

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo 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. 6

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. 10

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

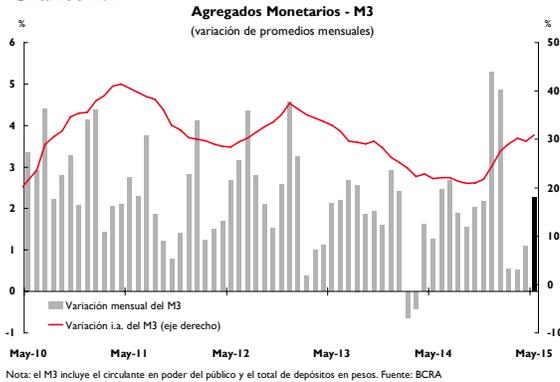
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de junio de 2015. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En mayo, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,5%, comprobándose aumentos en los medios de pago (M2) y en los depósitos a plazo fijo. Entre los factores que promovieron el incremento mensual se destacaron las compras de divisas del BCRA y la expansión de los préstamos en pesos del sector privado. En términos interanuales, la variación del M3 se ubicó cercana al 31%.
- Dentro de las colocaciones del sector privado continuaron destacándose los depósitos a plazo fijo, que aumentaron 4,4% y siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, alcanzando una variación de 36%. El aumento promedio mensual estuvo influenciado por el arrastre estadístico de abril, ya que mayo es un mes en el cual no es esperable un incremento de este tipo de colocaciones debido a la elevada demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos. El saldo promedio de las operaciones de más de \$1 millón creció 4,8% en el mes, lo que significó un aumento de casi 6 p.p. en su variación interanual. Por su parte, los depósitos de menos de \$1 millón, continuaron creciendo con firmeza durante mayo (4%), 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.
- La base monetaria aumentó 2,2% en mayo, con un crecimiento de las reservas bancarias (el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) y del circulante en poder del público. Cabe aclarar que con motivo del fin de semana largo del 25 de mayo seguido por dos días de paro bancario, se produjo un aumento excepcional en las tenencias de efectivo, tanto en poder de las entidades financieras como en poder del público. Ello ha tenido incidencia en el comportamiento de la base monetaria, que en términos interanuales creció 32,5%.
- 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 (39,6%), prácticamente sin cambios respecto al mes pasado.
- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2% (\$11.590 millones), similar al del bimestre previo y superior al observado en mayo del año pasado. En consecuencia, se verificó una nueva aceleración en la variación interanual, que pasó de 24,3% en abril a 25,6% en el último mes. Entre las líneas que impulsaron el crecimiento del mes, se destacaron las financiaciones con tarjetas de crédito, los préstamos personales y los instrumentados mediante documentos.
- Las tasas de interés pasivas se redujeron levemente respecto al mes previo. En particular, la BADLAR de bancos privados promedió 20,2%, disminuyendo 0,5 p.p. en el mes, anotando su segundo descenso consecutivo. Por su parte, de acuerdo a la evolución de las tasas de interés de referencia, 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 22,7%, 0,2 p.p. por debajo del nivel de abril.
- La mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos disminuyeron. Mientras que las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones mediante documentos disminuyeron 0,4 p.p. respecto de abril, la de los préstamos con garantía prendaria se redujo 0,9 p.p. y la correspondiente a los préstamos personales descendió 0,4 p.p.

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

Gráfico 2.1

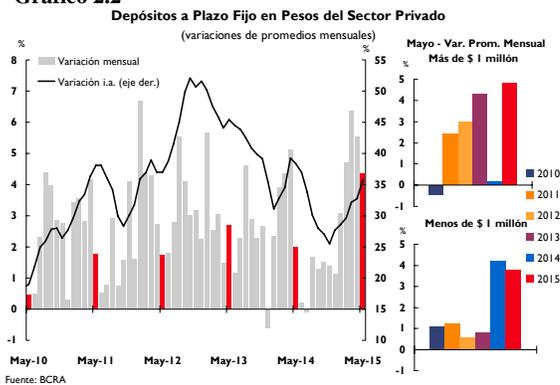


2. Agregados Monetarios¹

En mayo, el agregado monetario más amplio en pesos (M3²) presentó un crecimiento de 2,5%, comprobándose aumentos en los medios de pago (M2) y en los depósitos a plazo fijo. Entre los factores que promovieron el incremento mensual se destacaron las compras de divisas del BCRA y la expansión de los préstamos en pesos del sector privado. En términos interanuales, la variación del M3 se ubicó cercana al 31% (ver Gráfico 2.1).

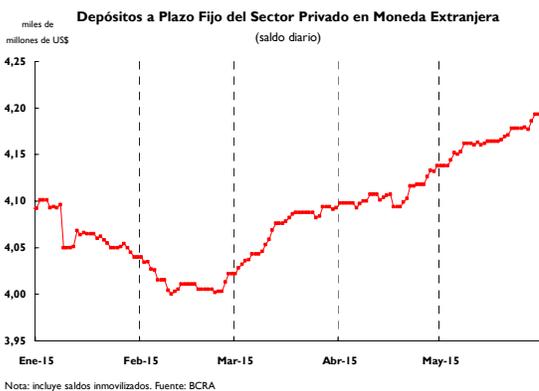
El total de depósitos en pesos creció 2,5% en mayo, con un aumento en aquellos pertenecientes al sector privado que resultó, en parte, compensado por la reducción en los correspondientes al sector público.

Gráfico 2.2



Dentro de las colocaciones del sector privado, registraron incrementos los depósitos a la vista y, principalmente, los pactados a plazo fijo. Estos últimos, aumentaron en promedio 4,4% manteniendo el crecimiento de los últimos meses y, de esta forma, siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, alcanzando una variación cercana al 36% (ver Gráfico 2.2). Cabe señalar que este aumento estuvo influenciado por el arrastre estadístico de abril. En efecto, mayo es un mes en el cual no es esperable un incremento de este tipo de colocaciones, en especial en el segmento mayorista, debido a la elevada demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos. Volviendo al análisis de las variables como promedio de saldos diarios, este año se observó que las operaciones de más de \$1 millón crecieron 4,8% en el mes, lo que significó un aumento de casi 6 p.p. en su variación interanual. Por su parte, los depósitos de menos de \$1 millón, continuaron creciendo con firmeza durante mayo (4%), favorecidos por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA y por la estabilidad en el mercado cambiario³.

Gráfico 2.3



Los depósitos en moneda extranjera crecieron 1,9%, con aumento de las colocaciones del sector privado y disminución de las del sector público. Dentro de las imposiciones del sector privado, se destacó el impulso proveniente de colocaciones de empresas energéticas y la tendencia ascendente que continuaron mostrando las imposiciones a plazo fijo (ver Gráfico 2.3)⁴. En consecuencia,

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

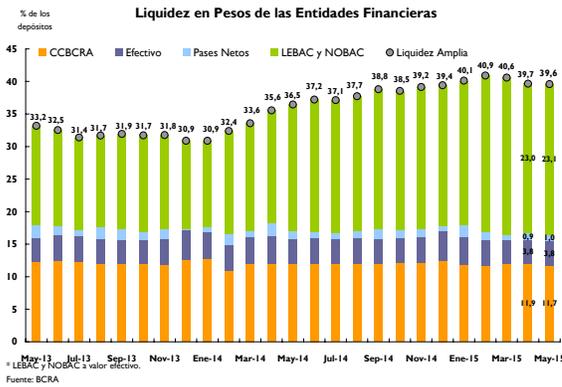
³ En los días 26 y 27 de mayo se observaron caídas relacionadas al paro bancario que fueron compensadas en las operaciones de los días subsiguientes.

⁴ 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.

el agregado monetario más amplio, M3*⁵, creció 2,5%, alcanzando una variación interanual próxima al 31%.

La base monetaria aumentó 2,2% en mayo, alcanzando un saldo promedio mensual de \$468.116 millones. La suba se observó tanto 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) como en el circulante en poder del público. Cabe aclarar que con motivo del fin de semana largo del 25 de mayo seguido por dos días de paro bancario, se produjo un aumento excepcional en las tenencias de efectivo, tanto en poder de las entidades financieras como en poder del público. Ello ha tenido incidencia en el comportamiento de la base monetaria que en términos interanuales creció 32,5%. En cuanto a los factores que generaron el aumento mensual, la expansión primaria provino esencialmente de las compras netas de divisas del BCRA.

Gráfico 3.1



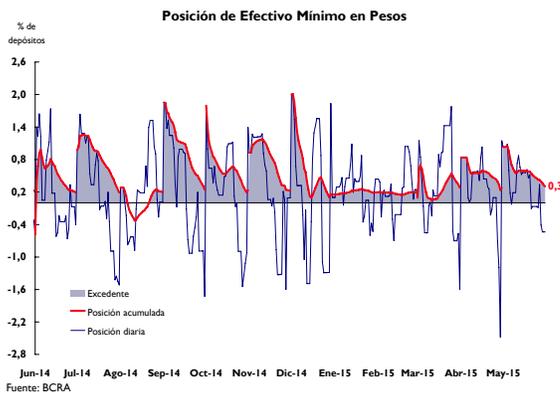
3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

El ratio de liquidez de las entidades financieras del 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 mantuvo estable en el mes, permaneciendo en niveles elevados (39,6% en términos de los depósitos en pesos - ver Gráfico 3.1). La proporción mantenida en cada activo líquido fue similar a la del mes anterior para el total de entidades financieras.

Respecto al régimen de Efectivo Mínimo, se estima que las entidades financieras habrían finalizado mayo con un excedente equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Por otra parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez en mayo continuó elevada y promedió el 102,9% del total de depósitos en dólares. En relación al mes anterior se redujo 1,8 p.p. y en particular, se registró un incremento del saldo de LEBAC en dólares, más que compensado por la reducción del saldo de los depósitos en cuenta corriente de las entidades en el Banco Central y del efectivo en moneda extranjera.

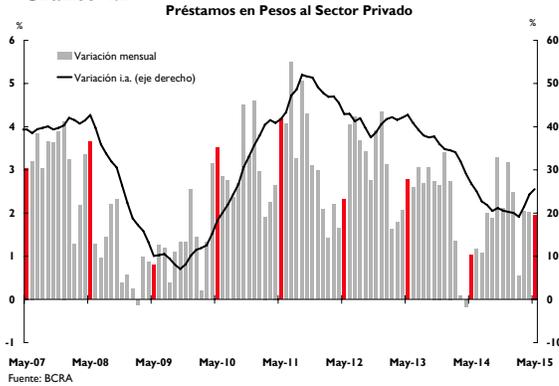
Gráfico 3.2



⁵ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

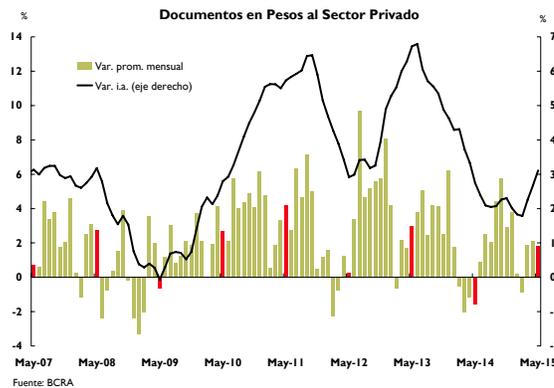
4. Préstamos ¹⁶

Gráfico 4.1



En mayo, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2% (\$11.590 millones), similar al del bimestre previo y superior al observado en mayo del año pasado. En consecuencia, se verificó una nueva aceleración en la variación interanual, que pasó de 24,3% en abril a 25,6% en el último mes (ver Gráfico 4.1). Entre las líneas que impulsaron el crecimiento del mes, se destacaron las financiaciones con tarjetas de crédito, los préstamos personales y los otorgados mediante documentos.

Gráfico 4.2



Dentro de las líneas destinadas a financiar mayormente la actividad comercial, las financiaciones instrumentadas mediante documentos mantuvieron un ritmo de crecimiento similar al de marzo y abril, registrando un incremento de 1,9% (\$2.600 millones), que contrastó con la caída registrada en igual mes del año pasado. Esto llevó a que la variación interanual presentara un aumento de más de 4 p.p. y se ubicara en 31,1% (ver Gráfico 4.2). Por su parte, el saldo promedio mensual de los adelantos se mantuvo prácticamente estable. El menor crecimiento exhibido en mayo respecto al mismo mes de otros años se explica, en gran parte, por el “arrastre estadístico” negativo que dejó abril. En efecto, contemplando la evolución diaria del saldo, se constata un significativo aumento en la primera parte del mes – consistente con la mayor demanda de liquidez por parte de las empresas durante ese período, para atender vencimientos impositivos – y al comparar el saldo a fin de mayo con el de fines de abril se observa un incremento de 4,3% (\$3.000 millones; ver Gráfico 4.3) En los últimos doce meses estas financiaciones acumularon un aumento del orden de 16%.

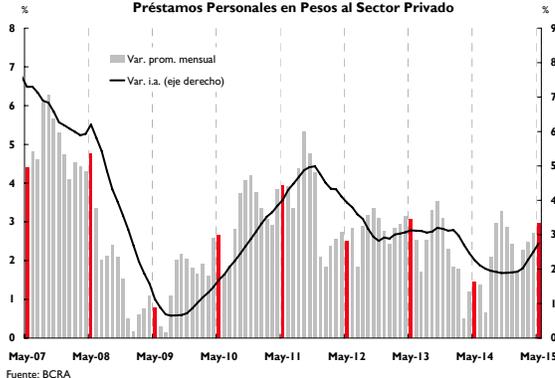
Gráfico 4.3



Las líneas orientadas a financiar principalmente el consumo de los hogares continuaron mostrando un buen desempeño. Los préstamos personales exhibieron en el período un crecimiento de 3% (\$3.770 millones), que se ubicó entre los más elevados de los últimos doce meses. Además, siguieron mostrando una importante aceleración en su tasa de crecimiento interanual, que alcanzó a 27,5% (2,4 p.p. más que en abril; ver Gráfico 4.4). Vale resaltar que, 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. Por su parte, las financia-

⁶ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En 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 4.4
Préstamos Personales en Pesos al Sector Privado

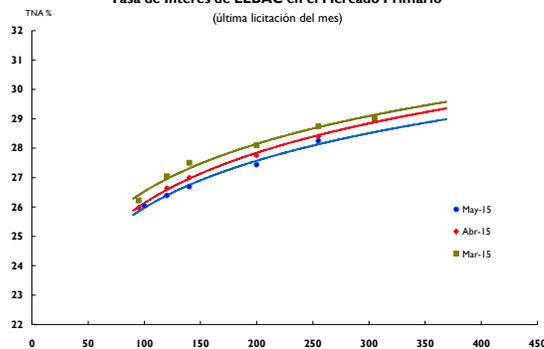


Fuente: BCRA

ciones con tarjetas de crédito crecieron 3,3% (\$4.200 millones), en línea con el incremento observado en mayo de otros años. Así, la tasa de crecimiento interanual continuó en niveles elevados, alcanzando a 43,2%. Cabe señalar que esta línea continuó siendo favorecida por el programa oficial “AHORA 12”, que promueve el consumo interno a través de este instrumento financiero.

En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron 0,6% (\$300 millones), acumulando en los últimos doce meses un crecimiento cercano a 8%. Como en otras oportunidades, se recuerda 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 1,4% (\$470 millones), uno de los más elevados desde marzo de 2014.

Gráfico 5.1
Tasa de Interés de LEBAC en el Mercado Primario (última licitación del mes)



Fuente: BCRA

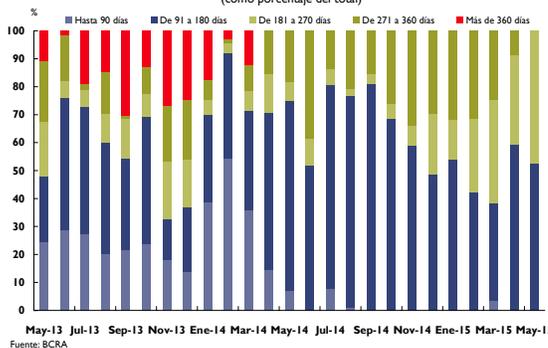
Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron un nuevo incremento en mayo 7,4% (US\$290 millones). El mismo estuvo principalmente explicado por el comportamiento de los documentos a sola firma en moneda extranjera, financiaciones que se encuentran fuertemente asociadas a operaciones de comercio exterior. De esta manera, en los primeros cinco meses del año, las financiaciones en moneda extranjera acumularon un aumento cercano a US\$870 millones.

5. Tasas de Interés ⁷

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁸

En mayo, las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario volvieron a descender. Las disminuciones se concentraron nuevamente en el tramo medio de la curva de rendimientos, en plazos de entre 120 y 200 días, y totalizaron alrededor de 0,3 p.p. De esta manera, al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasas predeterminadas –a plazos de 100 días y 120 días– se ubicaron en 26% y 26,4%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 255 días de plazo, se ubicó en 28,25% (ver Gráfico 5.1). Cabe destacar que en los dos últimos meses se dejaron de licitar LEBAC a plazos en torno a un año, en coordinación con el Tesoro Nacional, que ha venido realizando

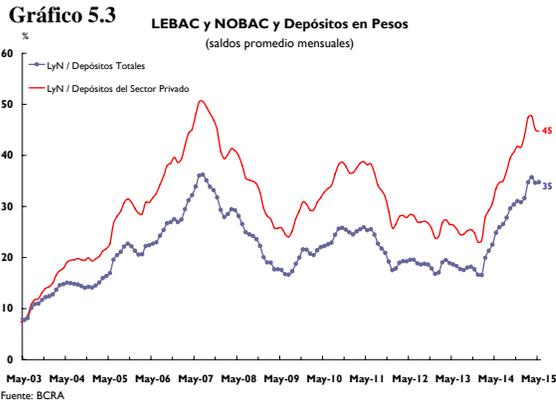
Gráfico 5.2
Monto Adjudicado de LEBAC en el Mercado Primario (como porcentaje del total)



Fuente: BCRA

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

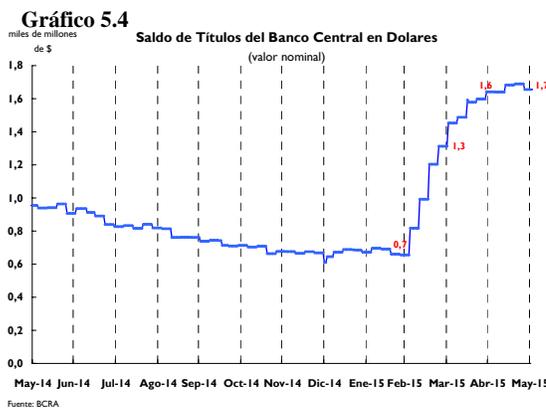
⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



colocaciones de BONAC en ese tramo de la curva de rendimientos

En este contexto, del monto total colocado en el mes (\$37.070 millones), se destacó nuevamente el monto adjudicado a plazos más cortos, entre 91 y 180 días, que concentró el 52% (ver Gráfico 5.2).

Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC permaneció en un nivel relativamente estable respecto de fines de abril, al ubicarse en VN \$323.336 millones. En relación a los depósitos en pesos el saldo de títulos se ubicó en aproximadamente 35% (ver Gráfico 5.3). Respecto a este indicador, es importante señalar que aproximadamente 27% del stock de LEBAC está en manos de tenedores que no son entidades financieras. En mayo, mientras las entidades financieras privadas y fondos comunes de inversión registraron caídas de sus tenencias, se observaron aumentos en entidades públicas y compañías de seguro.

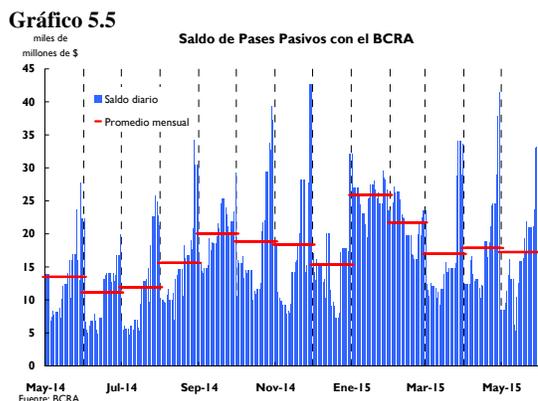


En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC se incrementaron a lo largo del mes, principalmente en los plazos más cortos que mostraron aumentos hacia la segunda mitad del mes, siguiendo el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero. El monto promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario se ubicó en casi \$2.960 millones diarios.

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC creció US\$14 millones y se ubicó al finalizar mayo en US\$1.655 millones (ver Gráfico 5.4).

Operaciones de Pase del Banco Central¹

En mayo, 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%.

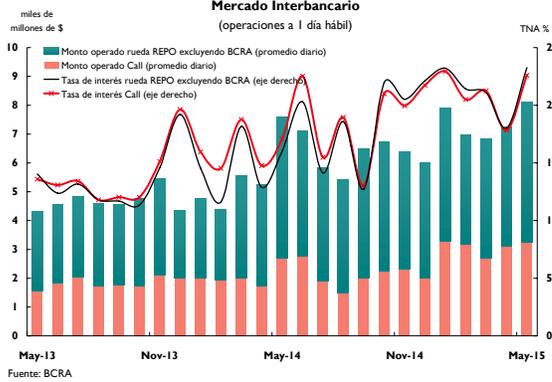


El saldo promedio mensual de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se redujo \$600 millones, ubicándose en \$17.200 millones (ver Gráfico 5.5). El descenso se explicó principalmente por el comportamiento observado en fondos comunes de inversión, ya que las entidades financieras registraron aumentos.

Mercados Interfinancieros¹

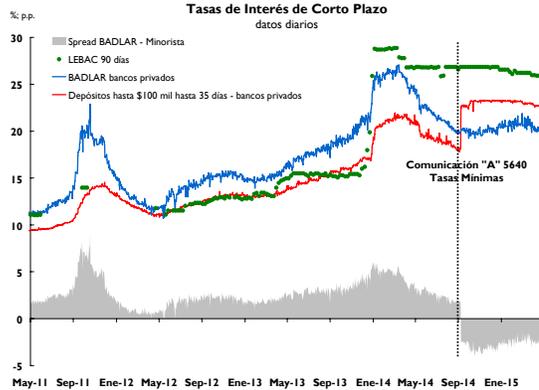
En mayo, las tasas de interés promedio del mercado interfinanciero se incrementaron. Cabe recordar que se tra-

Gráfico 5.6



ta de un mes caracterizado por las mayores necesidades de liquidez de las entidades financieras como consecuencia de los pagos impositivos, pero en esta ocasión, esas necesidades se vieron incrementadas por el fin de semana largo del 25 de mayo y la menor actividad bancaria de los días posteriores que, como fuera señalado, aumentaron la demanda de efectivo por parte de las familias y los bancos. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 22,6%, 4,8 p.p. más que en abril. 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 23,3%, verificando un incremento de 5,3 p.p. (ver Gráfico 5.6). El monto promedio diario negociado creció unos \$900 millones en mayo, totalizando alrededor de \$8.200 millones. El aumento estuvo impulsado por las operaciones en la rueda REPO.

Gráfico 5.7

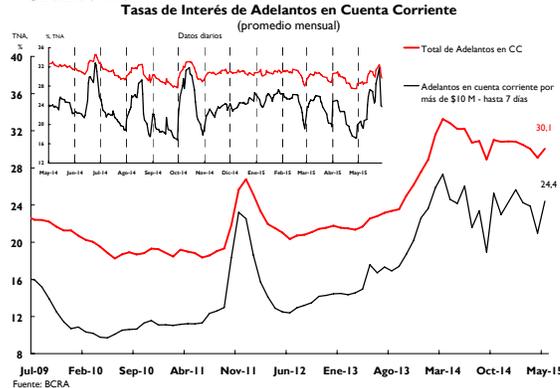


Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos exhibieron una leve disminución en mayo, liderada por la tasa de interés del segmento mayorista.

En particular, 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 20,2%, disminuyendo 0,5 p.p. en el mes, anotando su segundo descenso consecutivo.

Gráfico 5.8



Por su parte, como desde octubre de 2014 rigen tasas de interés mínimas para las tasas de interés del segmento minorista, asociadas a las tasas de las LEBAC más próximas a 90 días del segundo mes inmediatamente anterior a la captación de los depósitos⁹, y en marzo las tasas de interés de las LEBAC disminuyeron, la tasa mínima vigente para las colocaciones de hasta 44 días¹⁰ fue de 22,8%, exhibiendo una reducción de 0,2 p.p. respecto al mes anterior. Ese descenso se vio reflejado en 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, que se ubicó en 22,7%, 0,2 p.p. por debajo del nivel de abril (Gráfico 5.7). De esta manera, gracias al establecimiento de esta medida, las familias perciben por sus colocaciones más de 2 p.p. que los depositantes mayoristas.

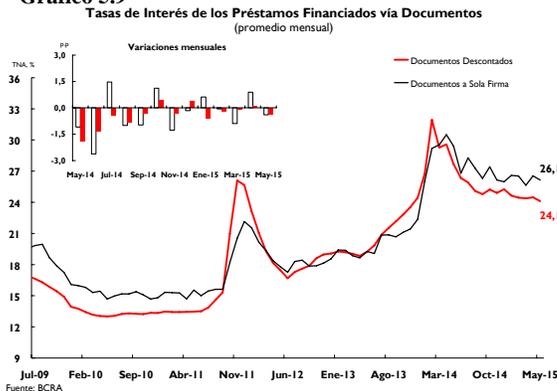
⁹ Ver Comunicación "A" 5640.

¹⁰ Ver Comunicación "B" 10994.

Tasas de Interés Activas¹¹

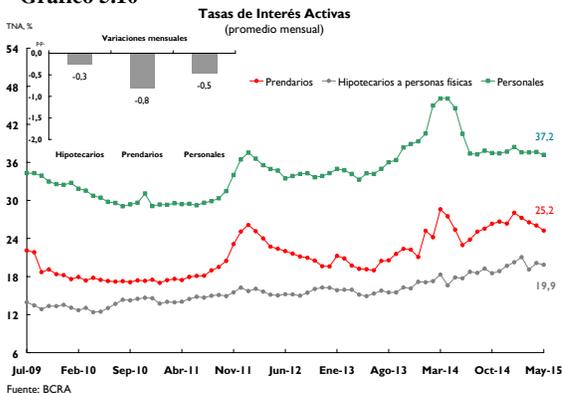
Al igual que en el caso de las tasas de interés pasivas, la mayoría de las aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron un descenso en el mes de mayo.

Gráfico 5.9



La excepción al comportamiento mencionado estuvo constituida por la evolución de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente, que estuvo influenciada por necesidades puntuales de liquidez, que también afectaron las tasas de interés de los mercados interfinancieros. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente fue de 30,1%, incrementándose 1 p.p. en el mes. Dentro de esta línea, la tasa de interés de aquellos adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo promedió 24,4%, exhibiendo un aumento mensual de 3,4 p.p. (Gráfico 5.8). La transitoriedad de los factores que generaron el aumento resulta evidente al observar la evolución diaria de esta tasa de interés, que muestra una caída cercana a 8 p.p. durante la última semana del mes.

Gráfico 5.10



En cambio, las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones instrumentadas mediante documentos disminuyeron 0,4 p.p. a lo largo de mayo. Así, mientras el promedio mensual de las tasas de interés aplicadas sobre el descuento de documentos fue de 24,1%, el correspondiente a los documentos a sola firma se ubicó en 26,1% (ver Gráfico 5.9).

Por su parte, entre las tasas de interés asociadas a los préstamos de plazos más largos, la de los préstamos con garantía prendaria promedió 25,2%, disminuyendo 0,9 p.p.. Por otra parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas fue de 19,9%, retrocediendo 0,2 p.p. (Gráfico 5.10).

En lo que respecta a los préstamos personales, las tasas máximas¹² vigentes volvieron a disminuir en mayo, ubicándose en 38% y en 47,2%, para las entidades del Grupo I y Grupo II¹³, respectivamente. Así, la tasa de interés promedio mensual observada descendió 0,4 p.p., manteniéndose por debajo de los límites máximos, al ubicarse en 37,2%.

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.

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 6.1

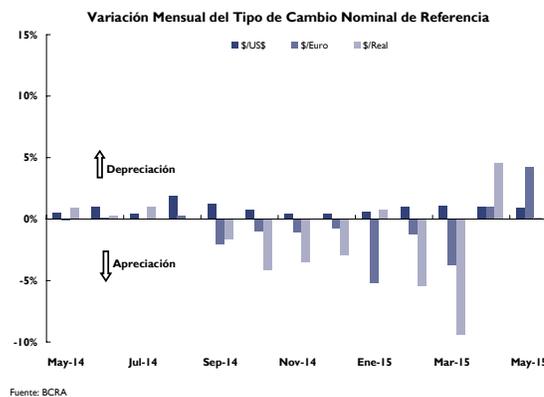


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales alcanzaron a fines de mayo U\$S33.283 millones, lo que implicó un descenso de U\$S626 millones respecto al término de abril (ver Gráfico 6.1). La disminución mensual estuvo explicada principalmente por los pagos de deuda del sector público –entre los que se destacaron los realizados al Club de París y por BONAR 2018 y 2024– ; cuyo efecto fue parcialmente compensado por las compras netas de divisas del Banco Central.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio mensual se ubicó en 8,95 \$/U\$S, manteniendo estable su variación mensual (0,9%). En tanto, la cotización del real no presentó cambios (2,9 \$/real) y la del euro se incrementó a 10 \$/euro (4,3%). Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), el monto promedio diario negociado se ubicó en \$3.200 millones, 25% superior al de abril. Adicionalmente, los contratos celebrados durante el mes reflejan una caída en las cotizaciones del tipo de cambio futuro de los próximos meses en relación a lo concertado en periodos previos.

Gráfico 6.2



7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En mayo, el patrimonio de los FCI, denominados en pesos y en moneda extranjera, registró un descenso de \$2.600 millones (1,5%), ubicándose al cierre del mes en \$164.380 millones.

Los fondos de *Money Market* fueron los que más contribuyeron al descenso mensual, al registrar una caída de \$1.300 millones, seguidos por los fondos de renta fija, que verificaron una disminución de \$1.040 millones (ver Gráfico 7.1). En ambos casos, la caída estuvo asociada a los vencimientos impositivos de mediados de mes, que impulsaron el rescate de cuotas partes. En la misma dirección, pero impulsados por el comportamiento de la cotización de los activos que componen la cartera, los fondos de renta variable verificaron una caída de \$585 millones en su patrimonio. En cambio, los fondos de renta mixta fueron los únicos que presentaron un aumento, incrementándose \$409 millones.

En lo que respecta a la rentabilidad, durante mayo se destacó el retorno de los fondos de renta fija, que arrojó un rendimiento mensual en torno a 1,1%. Dentro del segmento se destacó el comportamiento registrado en

Gráfico 7.1

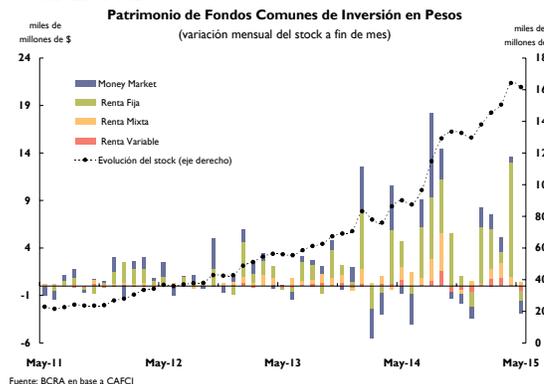
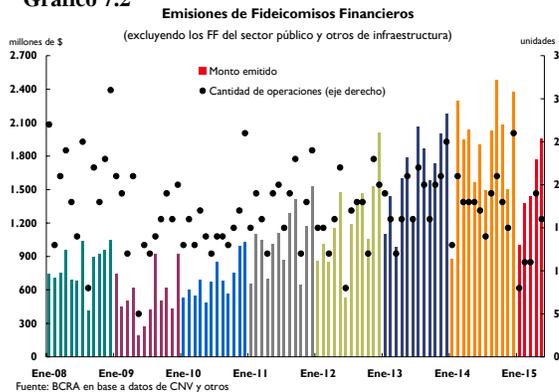
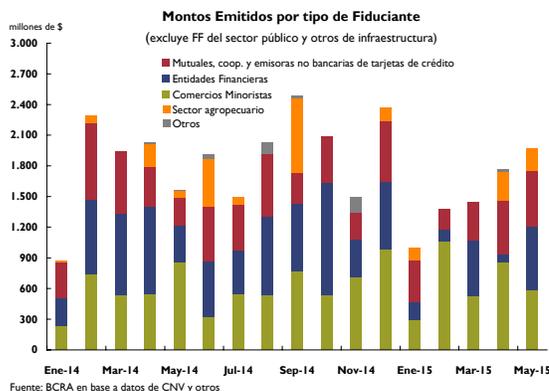


Gráfico 7.2



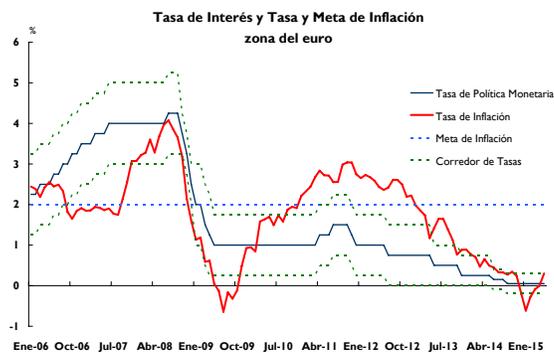
Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Gráfico 7.3



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Gráfico 8.1



El ECB no sigue un régimen de metas de inflación. No obstante, busca la estabilidad de precios la que es definida por una tasa de inflación < a 2% i.a. Fuente: elaboración propia en base a ECB y Eurostat.

los fondos de corto plazo con un plazo de liquidación de 24 horas, que en su mayoría tienen como *benchmark* a la BADLAR de bancos privados, con un retorno promedio de alrededor de 2%. Por su parte, los fondos de *Money Market* alcanzaron un rendimiento de 1,1% y los fondos de renta mixta de 0,5%. Por otra parte, los fondos de renta variable registraron una pérdida promedio de casi el 9%.

Finalmente, en el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI cayó US\$10 millones a US\$306 millones.

Fideicomisos Financieros¹⁴

En mayo, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.960 millones a través de 16 operaciones. De esta forma, continuó observándose una recuperación en los volúmenes operados, registrándose un incremento de 11% respecto al mes previo y de 26% en relación a mayo del año pasado (ver Gráfico 7.2).

Los principales originantes del mes fueron las entidades financieras. Tras emitir un monto bajo en abril, en el último mes colocaron alrededor de \$620 millones, el mayor monto en lo que va del año (ver Gráfico 7.3). Por su parte, los comercios minoristas securitaron préstamos vinculados al consumo por alrededor de \$580 millones, registrando una disminución de 33% respecto al mes anterior, mientras que las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” colocaron alrededor de \$550 millones, un monto similar al de abril. El resto correspondió a emisiones de empresas vinculadas a la actividad agropecuaria, que titularon créditos comerciales y prendarios.

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 26,6%, registrando un leve incremento respecto a abril. En tanto, en el segmento a tasa fija se registró una única colocación, cuya tasa de corte fue 31%.

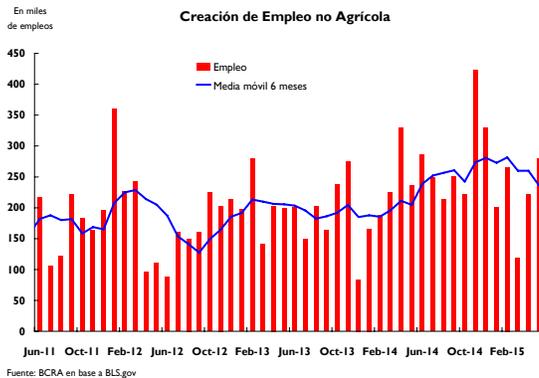
8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En el período bajo análisis los pocos bancos centrales que tomaron medidas de política monetaria lo hicieron con un sesgo expansivo¹⁵. Si bien las autoridades

¹⁴ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

¹⁵ El 3 de junio el Banco Central de Brasil decidió subir el objetivo para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 13,75%.

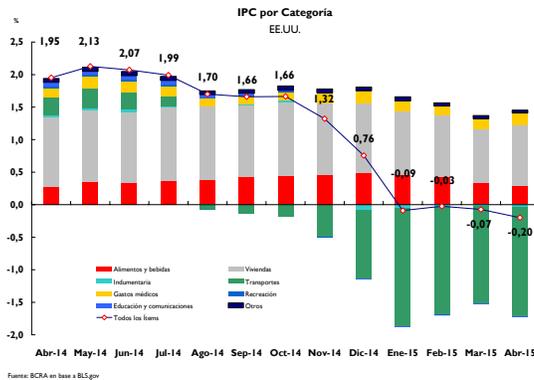
Gráfico 8.2



monetarias de los principales bancos centrales no dispusieron nuevas medidas, hicieron declaraciones que tuvieron impacto en los principales mercados financieros.

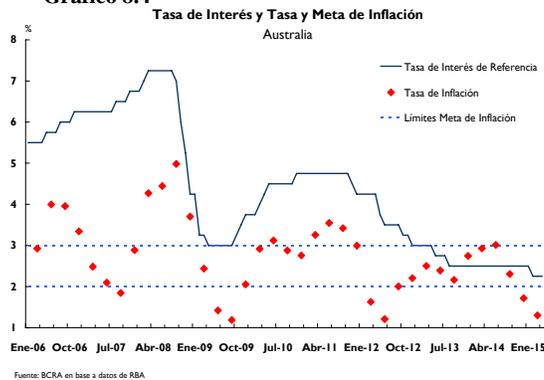
En primer lugar, no estaba prevista una reunión del *Governing Council* (GC) del Banco Central Europeo (ECB) durante mayo. De esta manera, su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), se mantuvo en el mínimo histórico de 0,05%¹⁶. Esto sucedió en un contexto de señales mixtas de los indicadores de actividad económica, y una tasa de inflación preliminar de 0,3% i.a. durante mayo, la primer tasa de inflación mayor a cero de los últimos cinco meses (ver Gráfico 8.1). No obstante, el ECB comenzó a acelerar el ritmo de compra de títulos públicos y privados previendo que los mercados suelen tener menor liquidez en julio y agosto.

Gráfico 8.3



En el caso de EE.UU., de las minutas de la reunión de fines de abril de la Reserva Federal (FED) surge que está prácticamente descartado un incremento del objetivo de la tasa de interés de fondos federales (TFF) en la próxima reunión de mediados de junio. Sin embargo, en declaraciones realizadas a mediados de mayo, la presidente de la FED manifestó que si la economía continúa en el sendero esperado, principalmente en lo referente a indicadores del mercado laboral (ver Gráfico 8.2) y de inflación (ver Gráfico 8.3), sería prudente incrementar en algún momento de 2015 el objetivo de la TFF, y comenzar así el proceso de normalización de la política monetaria. Además, manifestó que los aumentos en la TFF serán graduales.

Gráfico 8.4

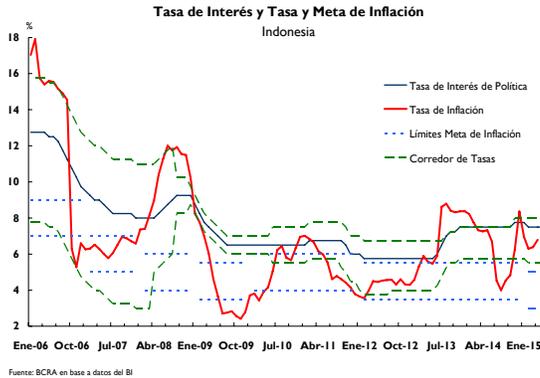


Por su parte, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) decidió reducir en 0,25 p.p. su tasa de interés de referencia, la *Cash Rate* (ver Gráfico 8.4), que así alcanzó un nuevo mínimo histórico 2%. Esta es la segunda reducción de la *Cash Rate* en 2015. El RBA afirmó que las perspectivas inflacionarias hacen necesario brindar mayor estímulo monetario a la economía. En efecto, el último dato de inflación correspondiente al primer trimestre de 2015¹⁷, de 1,3% i.a., es el menor valor desde mediados de 2012, y se sitúa por segundo trimestre consecutivo por fuera del rango meta (2-3%). Según el RBA, la medida busca también reforzar la reciente mejora en el consumo de las familias.

¹⁶ En su reunión del 3 de junio el ECB no tomó nuevas medidas de política monetaria.

¹⁷ La inflación se mide trimestralmente.

Gráfico 8.5



Por su parte, entre los países emergentes, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió reducir de 7,5% a 7% la tasa de encaje en moneda nacional, con lo que este coeficiente se ubica 13 p.p. por debajo del nivel de junio de 2013, cuando comenzó a disminuir gradualmente. Mediante estos cambios en el coeficiente de encajes el BCRP busca impulsar el crédito en moneda nacional.¹⁸

Por último, el Banco de Indonesia (BI) mantuvo por tercera reunión consecutiva (tras haberla reducido en febrero) su tasa de interés de referencia, la *BI Rate*, en 7,5% y su corredor de tasas de interés en 5,5-8% (ver Gráfico 8.5). Sin embargo, para mantener el “buen momento de la actividad económica” según afirma en su comunicado de prensa, planea suavizar parte de sus políticas macroprudenciales, buscando impulsar el crédito. Según los últimos datos de actividad, el PIB habría crecido en el primer trimestre de 2015 4,7% i.a., 0,3 p.p. menos que en el cuarto trimestre de 2014. Adoptó estas medidas a pesar de que último dato de inflación, de 6,8% en abril, fue 0,5 p.p. mayor que el de marzo y constituye el sexto registro de esta variable por encima de la meta ($4\% \pm 1$ p.p.).

¹⁸ A principios de junio el BCRP volvió a reducir a 6,5% el coeficiente de encaje en moneda nacional.

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	
	May-15	Abr-15	Dic-14	May-14	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	468.116	458.015	442.861	353.311	2,2%	32,5%
Circulación monetaria	358.815	349.861	338.425	267.035	2,6%	34,4%
Billetes y Monedas en poder del público	323.459	315.111	299.390	239.957	2,6%	34,8%
Billetes y Monedas en entidades financieras	35.354	34.749	39.034	27.075	1,7%	30,6%
Cheques Cancelatorios	2,3	1,4	0,9	0,0	67,6%	-
Cuenta corriente en el BCRA	109.301	108.154	104.436	86.276	1,1%	26,7%
Stock de Pases						
Pasivos	17.237	17.865	15.333	13.493	-3,5%	27,8%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	325.443	316.148	259.788	178.142	2,9%	82,7%
	242.087	235.699	200.220	151.142	2,7%	60,2%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	323.779	314.610	259.788	162.191	2,9%	99,6%
En dólares	1.664	1.537	0	0	8,2%	
NOBAC	0	0	0	15.951	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	33.796	31.908	30.233	28.386	5,9%	19,1%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	928.022	905.722	840.088	713.875	2,5%	30,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	269.209	264.615	275.630	201.105	1,7%	33,9%
Caja de ahorro	187.071	180.318	175.719	133.548	3,7%	40,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	434.843	425.940	356.310	350.908	2,1%	23,9%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	8	7	0,7%	29,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	36.890	34.840	32.420	28.306	5,9%	30,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>724.302</u>	<u>697.961</u>	<u>624.731</u>	<u>531.995</u>	<u>3,8%</u>	<u>36,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>203.720</u>	<u>207.761</u>	<u>215.357</u>	<u>181.880</u>	<u>-1,9%</u>	<u>12,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.621	9.444	8.788	8.337	1,9%	15,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	651.068	638.142	590.814	520.834	2,0%	25,0%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>600.161</u>	<u>588.792</u>	<u>549.787</u>	<u>477.967</u>	<u>1,9%</u>	<u>25,6%</u>
Adelantos	74.313	74.438	66.782	64.080	-0,2%	16,0%
Documentos	140.984	138.390	133.922	107.530	1,9%	31,1%
Hipotecarios	48.525	48.222	47.502	45.016	0,6%	7,8%
Prendarios	33.730	33.261	32.700	31.954	1,4%	5,6%
Personales	131.023	127.466	117.247	102.778	2,8%	27,5%
Tarjetas de crédito	129.682	125.481	110.982	90.559	3,3%	43,2%
Otros	41.904	41.535	40.651	36.049	0,9%	16,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>50.907</u>	<u>49.350</u>	<u>41.027</u>	<u>42.868</u>	<u>3,2%</u>	<u>18,8%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.199	3.906	3.331	4.075	7,5%	3,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	592.670	579.727	575.021	441.064	2,2%	34,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	779.741	760.046	750.740	574.612	2,6%	35,7%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.251.484	1.220.835	1.139.479	953.834	2,5%	31,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.341.599	1.308.618	1.217.433	1.022.973	2,5%	31,1%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	495.283	483.271	459.757	368.893	2,5%	34,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	667.287	649.284	621.075	491.459	2,8%	35,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.047.763	1.013.073	924.122	771.954	3,4%	35,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.124.648	1.085.486	988.640	830.777	3,6%	35,4%

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	10.101	2,2%	17.446	3,9%	25.255	5,7%	114.805	32,5%
Sector financiero	587	0,1%	4.442	1,0%	-1.748	-0,4%	-3.740	-1,1%
Sector público	1.322	0,3%	-235	-0,1%	45.344	10,2%	168.811	47,8%
Sector externo privado	12.781	2,8%	10.838	2,4%	12.066	2,7%	28.433	8,0%
Títulos BCRA	-3.608	-0,8%	4.383	1,0%	-27.964	-6,3%	-70.001	-19,8%
Otros	-981	-0,2%	-1.981	-0,4%	-2.444	-0,6%	-8.700	-2,5%
Reservas Internacionales del BCRA	1.888	5,9%	2.446	7,8%	3.563	11,8%	5.410	19,1%
Intervención en el mercado cambiario	1.436	4,5%	1.218	3,9%	1.373	4,5%	3.397	12,0%
Pago a organismos internacionales	-207	-0,6%	-669	-2,1%	-905	-3,0%	-792	-2,8%
Otras operaciones del sector público	548	1,7%	564	1,8%	3.068	10,1%	8.744	30,8%
Efectivo mínimo	-84	-0,3%	-1.142	-3,6%	-561	-1,9%	-1.180	-4,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	195	0,6%	2.475	7,9%	588	1,9%	-4.759	-16,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	May-15	Abr-15	Mar-15
	⁽¹⁾		
	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,4	11,4	11,6
Integración	11,7	11,7	11,9
Posición ⁽²⁾	0,3	0,3	0,3
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	65,6	68,2	70,0
30 a 59 días	21,9	20,8	20,8
60 a 89 días	6,6	5,5	5,0
90 a 179 días	4,8	4,4	3,1
más de 180 días	1,2	1,1	1,0
	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	44,7	40,9	45,3
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	75,3	77,8	87,8
Posición ⁽²⁾	30,6	36,9	42,5
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	46,1	45,6	47,0
30 a 59 días	22,3	21,6	22,3
60 a 89 días	15,7	13,5	10,5
90 a 179 días	11,3	15,1	15,6
180 a 365 días	4,5	4,0	4,4
más de 365 días	0,1	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	May-15	Abr-15	Mar-15	Dic-14	May-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	22,51	17,85	21,13	21,83	17,14
Monto operado	3.381	3.174	2.856	2.176	2.807
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,20	20,40	19,87	19,97	21,29
60 días o más	23,25	23,26	23,57	23,12	24,45
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,12	18,43	17,38	17,81	20,18
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,25	20,74	20,80	19,98	24,66
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,63	1,64	1,59	0,88	0,97
60 días o más	2,37	2,50	2,48	1,67	1,64
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,26	1,24	1,19	0,85	0,81
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,26	2,17	2,15	0,99	0,99
Tasas de Interés Activas	May-15	Abr-15	Mar-15	Dic-14	May-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,94	23,49	23,44	24,00	23,74
Monto operado (total de plazos)	601	567	522	377	274
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,07	29,09	30,08	30,86	32,21
Documentos a sólo firma	26,14	26,54	25,69	26,14	29,43
Hipotecarios	22,77	22,94	23,09	22,30	17,44
Prendarios	25,19	26,06	26,54	26,35	25,39
Personales	37,23	37,64	37,58	37,70	44,58
Tarjetas de crédito	s/d	39,36	40,47	42,75	39,39
Adelantos en cuenta corriente - 1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	24,42	20,97	23,89	24,31	24,17
Tasas de Interés Internacionales	May-15	Abr-15	Mar-15	Dic-14	May-14
LIBOR					
1 mes	0,18	0,18	0,18	0,16	0,15
6 meses	0,42	0,40	0,40	0,34	0,32
US Treasury Bond					
2 años	0,60	0,53	0,64	0,61	0,37
10 años	2,20	1,93	2,05	2,20	2,55
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	13,25	12,80	12,70	11,70	11,00

(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	May-15	Abr-15	Mar-15	Dic-14	May-14
Tasas de pases 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 pases total rueda REPO					
1 día	16,99	14,96	17,01	16,33	12,16
7 días	16,21	16,94	17,61	15,01	12,47
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	15.014	15.420	12.579	12.550	12.691
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	25,96	26,16	26,24	26,84	26,80
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	s/o
12 meses	s/o	s/o	29,29	29,29	28,26
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	0,90
Tasas de LEBAC en dólares segmento V ⁽¹⁾					
1 mes	3,25	3,25	3,25	2,50	2,50
3 meses	3,90	3,90	3,90	3,00	3,00
6 meses	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50
12 meses	4,20	4,20	4,20	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.962	2.821	2.350	3.518	2.287
Mercado Cambiario	May-15	Abr-15	Mar-15	Dic-14	May-14
Dólar Spot					
Mayorista	8,95	8,87	8,78	8,55	8,04
Minorista	8,95	8,87	8,78	8,55	8,05
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	9,07	9,00	8,95	8,76	8,20
ROFEX 1 mes	9,07	9,01	8,95	8,73	8,20
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	3.207	2.543	2.911	2.413	2.621
Real (Pesos x Real)	2,93	2,92	2,79	3,24	3,62
Euro (Pesos x Euro)	10,00	9,59	9,49	10,54	11,04
Mercado de Capitales	May-15	Abr-15	Mar-15	Dic-14	May-14
MERVAL					
Indice	11.825	11.789	10.442	8.563	7.166
Monto operado (millones de pesos)	155	253	265	174	141
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	130,7	132,2	134,3	130,6	125,4
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	127,2	132,4	134,2	111,7	105,1
BONAR 2017 (US\$)	128,6	130,6	132,6	126,6	119,3
DISCOUNT (\$)	83,5	92,3	88,3	72,3	78,5
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.121	1.031	813	1.146	921
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	480	492	532	502	361

(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.