

Informe Monetario Mensual

Junio de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Junio 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. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 9

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

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

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 16 de julio de 2015. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

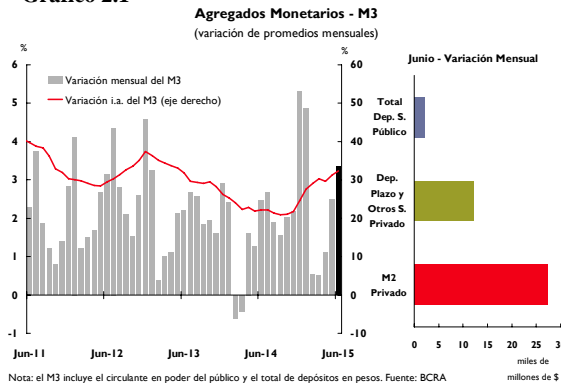
1. Síntesis¹

- En junio, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 3,5% y acumuló en el último año un aumento de 32,5%. Todos sus componentes presentaron incrementos, destacándose los depósitos a plazo y los medios de pago, ambos del sector privado.
- Los depósitos a plazo del sector privado aumentaron 3,4% y mantuvieron un elevado dinamismo, lo que motivó una nueva aceleración en su variación interanual que superó el 40%. El saldo de las operaciones de más de \$1 millón creció 2% y alcanzó un incremento de 41% i.a. En el caso de los depósitos de menos de \$1 millón, continuaron creciendo con firmeza, registrando un aumento de 5% en el mes y acumulando una suba de 39% en los últimos doce meses; este segmento continuó siendo favorecido por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA.
- El ratio de 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 pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC) permaneció en niveles elevados (39,4% en términos de los depósitos en pesos).
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento mensual, exhibiendo un aumento de 2,6% (\$15.760 millones). Su variación interanual continuó aumentando y se ubicó en 27,4%, 1,8 p.p. más que en mayo. Entre las distintas líneas de crédito se destacó el crecimiento de los préstamos instrumentados mediante adelantos, impulsados por factores estacionales. Otras líneas que presentaron un mejor desempeño que los meses previos fueron los documentos a sola firma y los préstamos con garantía real, favorecidas por las mayores colocaciones en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP).
- El Banco Central renovó la LCIP en el segundo semestre de 2015, ampliando su volumen de financiamiento y disminuyendo las tasas de interés para las financiaciones otorgadas en el marco de esta línea. Así, se profundiza una política que redundará en un aumento de la oferta de crédito para el sector productivo, especialmente para las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). En este nuevo tramo, las entidades financieras alcanzadas por la norma deberán destinar a esta línea un monto equivalente al 7,5% de sus depósitos en pesos del sector privado. Así, el volumen de financiamiento se amplía a alrededor de \$52.000 millones en el segundo semestre. Además, la tasa máxima a la que deberán otorgarse los créditos se redujo de 19% a 18% n.a.; en tanto, el plazo mínimo de financiación se mantuvo en 36 meses.
- Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos se mantuvieron relativamente estables. En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados promedió 20,4%; en el segmento minorista, 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 22,6%.
- La mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos disminuyeron, destacándose las caídas de las correspondientes a las líneas comerciales. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 28,3%, retrocediendo cerca de 2 p.p., y en el segmento que abarca aquellos adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo la tasa de interés promedió 20,2%, más de 4 p.p. por debajo de su nivel en mayo. Por otra parte, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre los documentos a sola firma fue 25,2%, disminuyendo 0,9 p.p., mientras que la aplicada sobre el descuento de documentos promedió 24%, registrando un retroceso de 0,2 p.p.

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 junio, el agregado monetario más amplio en pesos (M3²) presentó un crecimiento de 3,5% y acumuló en el último año un aumento de 32,5% (ver Gráfico 2.1). Todos sus componentes presentaron aumentos, destacándose los depósitos a plazo del sector privado y los medios de pago privados (M2 Privado). Respecto a estos últimos, registraron un elevado crecimiento, propio del período (ver Gráfico 2.2).

Dentro de las colocaciones del sector privado, registraron aumentos tanto los depósitos a la vista como los pactados a plazo fijo. Estos últimos aumentaron 3,4% y mantuvieron un elevado dinamismo, lo que motivó una nueva aceleración en su variación interanual, que superó 40% (ver Gráfico 2.3). De esta forma, las colocaciones a plazo fijo continuaron ganando participación en el M3 privado, alcanzando un peso cercano a 34%, que resulta 3,6 p.p. mayor al que tenía dos años atrás. El incremento de junio se verificó tanto en las colocaciones minoristas como en las de mayores montos. El saldo de las operaciones de más de \$1 millón creció 2% y alcanzó un incremento de 41% i.a. Los depósitos de montos inferiores a \$1 millón continuaron creciendo con firmeza, registrando un aumento de 5% en el mes y acumulando una suba de 39% en los últimos doce meses. Este segmento continuó siendo favorecido por el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA para los depósitos de hasta \$350 mil de las personas físicas, que concentran más del 60% de las operaciones a plazo de hasta \$1 millón del sector privado.

Gráfico 2.2

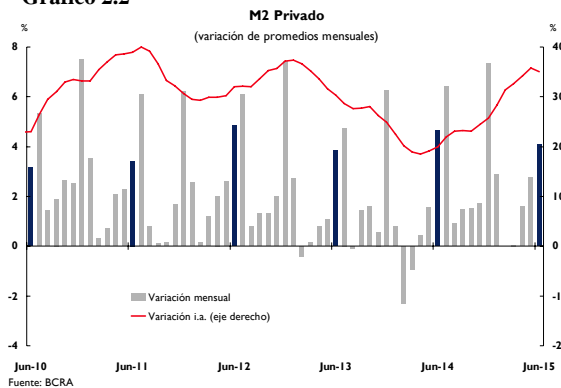
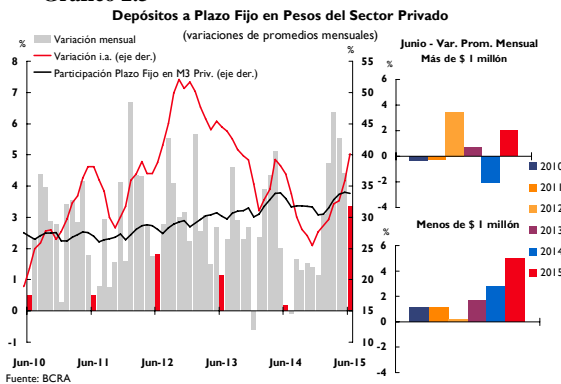


Gráfico 2.3



Los depósitos en moneda extranjera crecieron 2,8%, con aumentos en las colocaciones del sector público y estabilidad en las del sector privado. Dentro de las impositivas del sector privado, las impositivas a plazo fijo continuaron mostrando una tendencia ascendente³. En consecuencia, el agregado monetario más amplio, M3*⁴, creció 3,5%, alcanzando una variación interanual próxima al 32%.

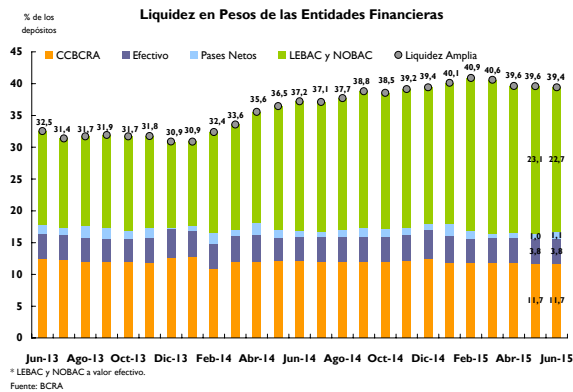
La base monetaria aumentó 4,3% en junio, alcanzando un saldo promedio mensual de \$488.049 millones y una variación interanual cercana a 33%. El aumento estuvo compuesto tanto por el circulante en poder del público como por las reservas bancarias (que incluyen el efecti-

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 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.

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

Gráfico 3.1



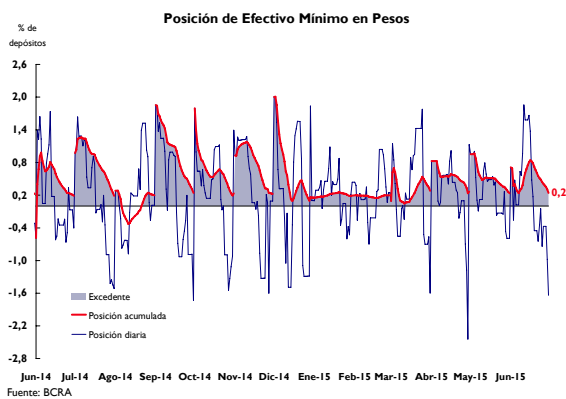
vo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA).

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

El ratio de liquidez en pesos de las entidades financieras (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) permaneció en niveles elevados (39,4% en términos de los depósitos en pesos), sin cambios significativos en las proporciones mantenidas por sus componentes respecto al total (ver Gráfico 3.1).

En relación al régimen de Efectivo Mínimo, se estima que las entidades financieras completaron el mes con un excedente equivalente a 0,2 % del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



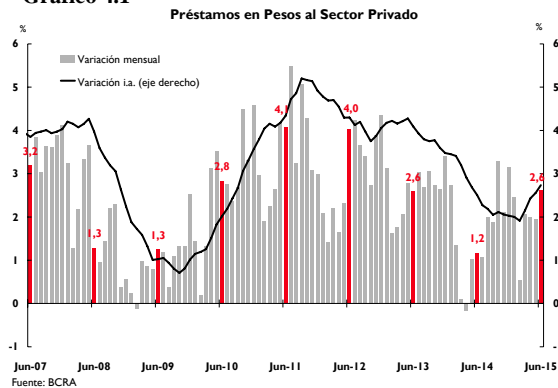
En tanto, en el segmento en moneda extranjera la liquidez continuó elevada y representó el 98,2% del total de depósitos en dólares. Respecto a mayo resultó ser 4,7 p.p. inferior, registrándose principalmente un descenso en la proporción mantenida de pases con el BCRA y en la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central.

4. Préstamos^{1 5}

En junio, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento mensual, exhibiendo un aumento de 2,6% (\$15.760 millones), que resultó marcadamente superior al observado en igual mes del año pasado. De esta forma, la variación interanual continuó aumentando y se ubicó en 27,4% (1,8 p.p. más que en mayo; ver Gráfico 4.1). Entre las distintas líneas de crédito se destacó el crecimiento de los adelantos, impulsados por factores de orden estacional. Otras líneas que presentaron un mejor desempeño que los meses previos fueron los documentos a sola firma y los préstamos con garantía real, favorecidas por las mayores colocaciones en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP).

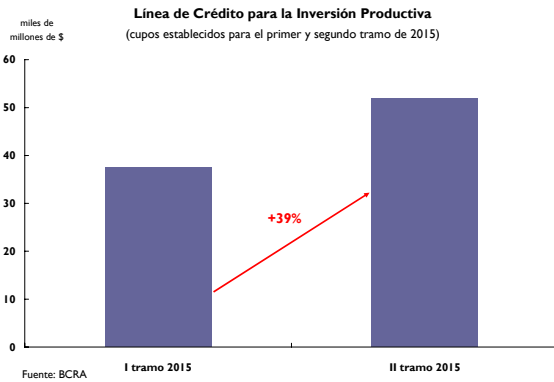
Cabe señalar que el BCRA continuará promoviendo el crédito productivo destinado principalmente a las Mi-PyMEs. En efecto, decidió extender la LCIP durante el segundo semestre del año (Comunicación “A” 5771),

Gráfico 4.1



⁵ 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.

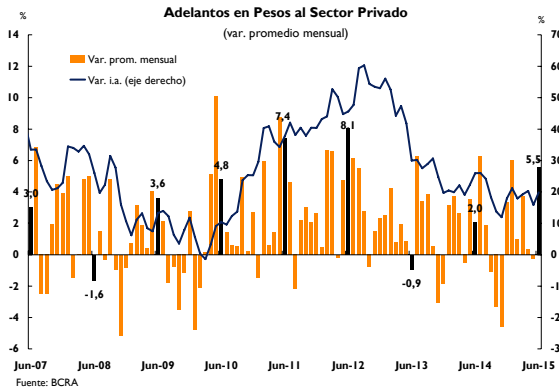
Gráfico 4.2



ampliando el volumen de financiamiento y reduciendo las tasas de interés de este instrumento. En este nuevo tramo, las entidades financieras alcanzadas por la norma deberán destinar a esta línea un monto equivalente al 7,5% de sus depósitos en pesos del sector privado. Así, el volumen de financiamiento se amplía a alrededor de \$52.000 millones (ver Gráfico 4.2). Además, la tasa de interés máxima a la que deberán otorgarse los créditos se redujo de 19% a 18% n.a.; en tanto, el plazo mínimo de financiación se mantuvo en 36 meses.

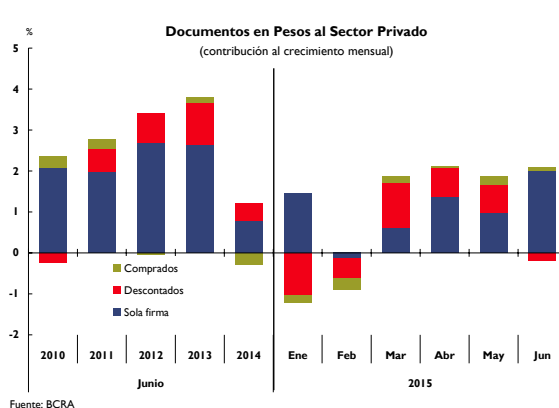
Asimismo, continuará promoviéndose el financiamiento a las empresas de menor tamaño dentro de las MiPyMEs y el destinado a realizar proyectos en regiones de menor desarrollo económico, a través de un mecanismo de incentivos que contempla una mayor imputación al cupo para este tipo de préstamos. En cuanto a los destinos permitidos de la LCIP, además de los créditos hipotecarios clásicos, se adicionaron los créditos a personas físicas que apliquen esos fondos de manera directa a la adquisición de vivienda única de su grupo familiar mediante la cesión en garantía de los derechos sobre fideicomisos para la construcción de esos inmuebles. También se podrá aplicar parte del cupo al financiamiento de microemprendedores, ya sea en forma directa o a través de instituciones de Microcrédito.

Gráfico 4.3



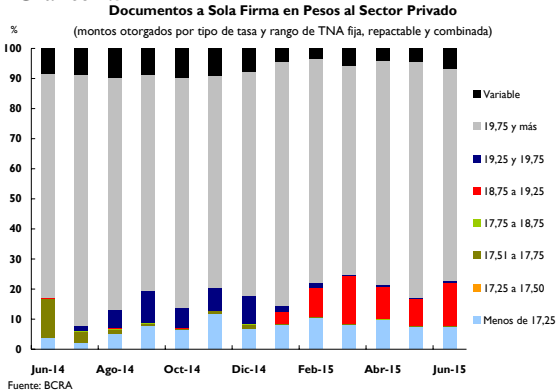
Respecto a las líneas con destino esencialmente comercial, los adelantos registraron un significativo incremento a lo largo del mes, en un contexto de necesidades puntuales de liquidez por parte de las empresas para afrontar el pago del medio sueldo anual complementario (SAC). En efecto, la línea mostró un aumento de 5,5% (\$4.110 millones), el mayor de los últimos cinco meses y la variación interanual se incrementó en 4 p.p. para ubicarse en 19,9% (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde marzo. En el último mes se incrementaron 1,9% (\$2.685 millones), aumento similar al de los meses previos y superior al de junio de 2014. Así, la tasa de crecimiento interanual aumentó 1,3 p.p. hasta 32,4%. Distinguiendo por tipo de documentos, se verifica que el incremento del mes estuvo explicado por los documentos a sola firma (ver Gráfico 4.4). Como fuera mencionado, esta última línea se vio favorecida por las mayores colocaciones otorgadas en el marco de la LCIP, lo que se reflejó en una mayor participación de los nuevos préstamos con tasas de interés cercanas a las de la LCIP (ver Gráfico 4.5).

Gráfico 4.4



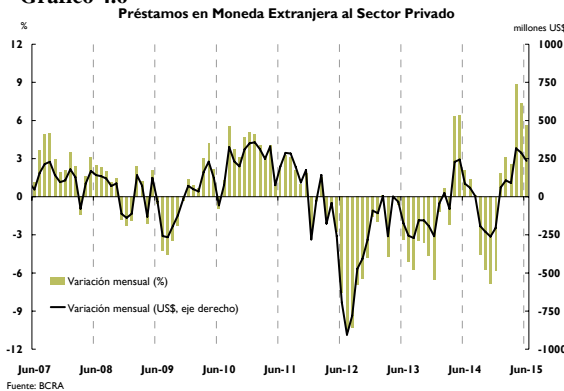
Por su parte, las financiaciones más asociadas al consumo de las familias presentaron una moderación en su crecimiento, influenciados por la cercanía de la percepción del medio sueldo anual complementario, el gradual

Gráfico 4.5



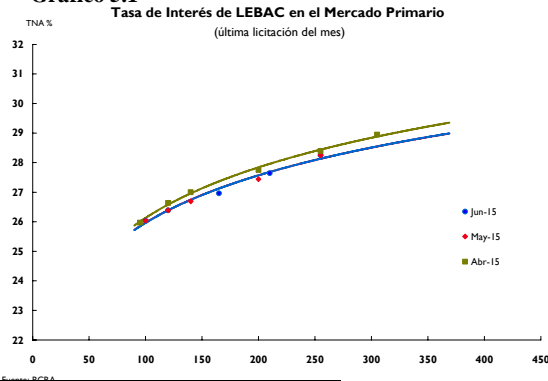
cierre de las paritarias y, asociado a ello, el cobro de re-activos. Los préstamos personales registraron un incremento mensual de 2,6% (\$3.430 millones), levemente inferior al del bimestre previo; en tanto, en términos interanuales continuaron acelerando su ritmo de expansión, registrando una variación de 29,1%. En este sentido, a partir de agosto de 2014 la línea comenzó a mostrar un mayor dinamismo, promovida por la política de tasas de interés máximas establecidas para este tipo de préstamos. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito crecieron 1,9% (\$2.430 millones), mientras que la variación interanual aumentó 1,3 p.p. y se ubicó por encima del 44%.

Gráfico 4.6



Los préstamos con garantía real aumentaron su tasa de crecimiento mensual, en parte debido al aumento de las operaciones efectuadas en el marco de la LCIP. Los hipotecarios registraron un crecimiento de 1,1% (\$530 millones) en el mes, y en los últimos doce meses de alrededor de 8%. Cabe recordar 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 crecieron 1,6% (\$530 millones), el mayor incremento desde marzo de 2014, registrando una variación interanual de 7,3%.

Gráfico 5.1



Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados de diciembre. En particular, en junio registraron un aumento de 5,6% (US\$230 millones; ver Gráfico 4.6). Al igual que en los meses previos, el crecimiento del mes 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 ⁶

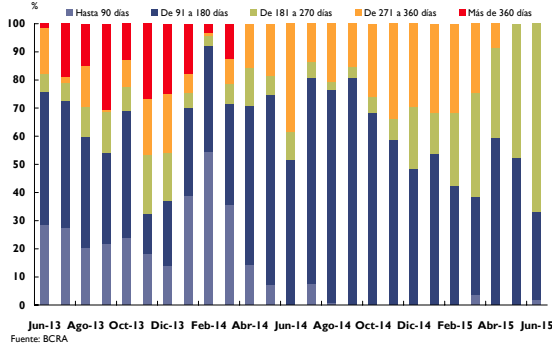
Títulos Emitidos por el Banco Central ⁷

En junio las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario permanecieron estables. De esta manera, al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se ubicaron en 26% y 26,4%, respectivamente; mientras que la tasa de

⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

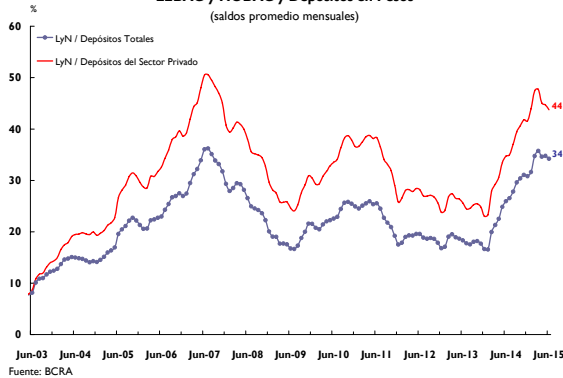
Gráfico 5.2
Monto Adjudicado de LEBAC en el Mercado Primario
(como porcentaje del total)



interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 255 días de plazo, se ubicó en 28,25% (ver Gráfico 5.1).

El monto adjudicado de LEBAC se ubicó en VN\$53.667 millones, destacándose nuevamente el colocado a plazos entre 91 y 270 días (ver Gráfico 5.2). El monto adjudicado de junio superó a los vencimientos (VN\$35.594 millones) por lo que al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC creció \$16.104 millones respecto de fines de mayo, al ubicarse en \$339.440 millones. En relación a los depósitos en pesos el saldo de títulos se ubicó en aproximadamente 34% (ver Gráfico 5.3). Para la interpretación de este último ratio es importante tener en cuenta que en los dos últimos años se incrementó la tenencia de LEBAC por parte de tenedores que no son entidades financieras. Por último, con respecto a la tenencia de LEBAC en junio, las entidades financieras lideraron el aumento, seguido de fondos comunes de inversión y compañías de seguro. En el mercado secundario, el monto promedio operado de LEBAC se ubicó en casi \$3.000 millones diarios.

Gráfico 5.3
LEBAC y NOBAC y Depósitos en Pesos
(saldos promedio mensuales)

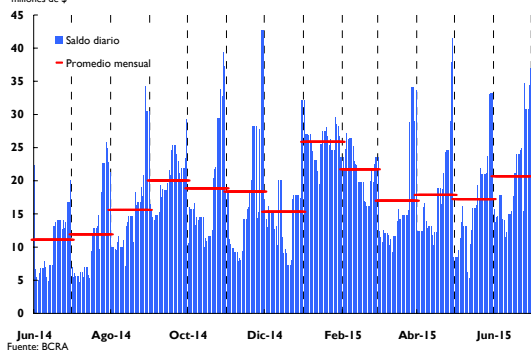


En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC creció US\$36 millones y se ubicó al finalizar junio en US\$1.691 millones. De las operaciones del mes, el 40% correspondieron al segmento “N”.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

En junio, 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%.

Gráfico 5.4
Saldo de Pases Pasivos con el BCRA
(miles de millones de \$)

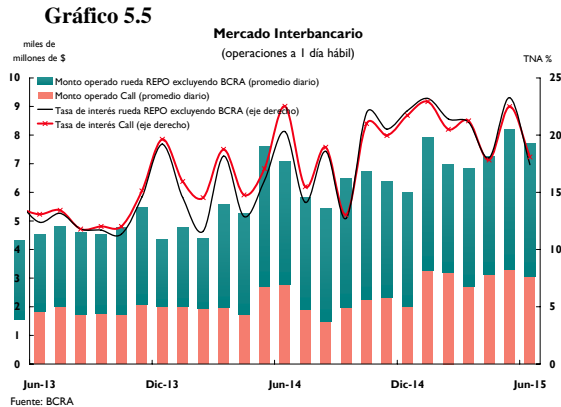


El saldo de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se incrementó \$3.400 millones en junio, promediando el mes en \$20.700 millones. El aumento se explicó principalmente por el comportamiento de las entidades financieras, ya que el resto de los actores de este mercado prácticamente no presentaron variaciones respecto al mes previo (ver Gráfico 5.4).

Mercados Interfinancieros¹

En junio, las tasas de interés promedio del mercado interfinanciero se redujeron respecto de mayo, en un contexto de elevados niveles de liquidez. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 17,9%, 4,6 p.p. por debajo del valor de mayo. 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

17,4%, verificando una disminución de 5,8 p.p. (ver Gráfico 5.5). El monto promedio diario negociado se redujo en unos \$400 millones en junio, totalizando alrededor de \$7.800 millones. El descenso se explicó tanto por el comportamiento registrado en la rueda REPO como en el mercado de *call*.



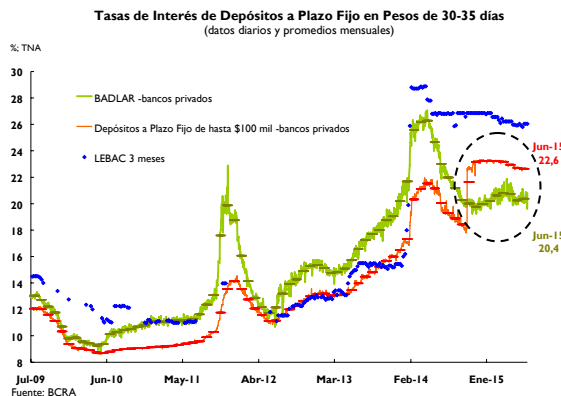
Tasas de Interés Pasivas¹

En junio, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos se mantuvieron relativamente estables.

Por un lado, en el 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 20,4%, registrando un incremento de 0,1 p.p. en el mes, luego de haber disminuido los dos meses previos.

Por otro lado, en el segmento minorista, 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, volvió a disminuir (0,1 p.p. en junio), al ubicarse en 22,6% (ver Gráfico 5.6). En este sentido, cabe recordar que desde octubre de 2014 rigen tasas de interés mínimas en este segmento, y que las mismas están asociadas a las tasas de las LEBAC más próximas a 90 días del segundo mes inmediatamente anterior a la captación de los depósitos⁸. De este modo, los descensos en las tasas de interés de los últimos meses reflejan la evolución en las tasas de interés de las LEBAC.

Gráfico 5.6



Tasas de Interés Activas¹⁹

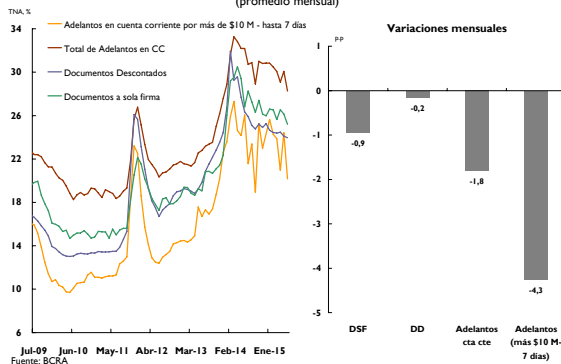
En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado descendieron en junio.

Entre las líneas comerciales, se destacaron los descensos en las tasas de interés asociadas a las financiaciones otorgadas mediante adelantos. En efecto, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 28,3%, retrocediendo cerca de 2 p.p. y alcanzando su menor nivel desde diciembre de 2013. Asimismo, pasado el período de concentración de vencimientos impositivos, la tasa de interés de aquellos adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo disminuyó más de 4 p.p., compensando en exceso la suba del mes anterior, al promediar 20,2% en junio (Gráfico 5.7).

⁸ Ver Comunicación “A” 5640.

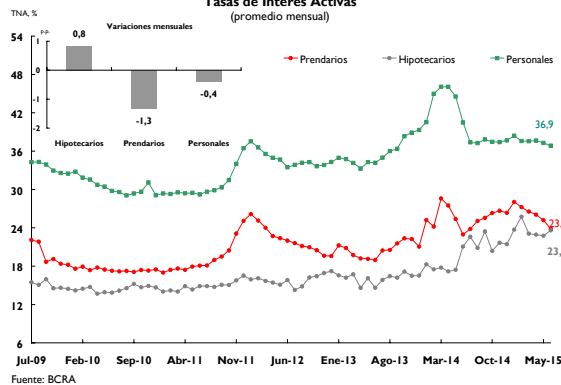
⁹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 5.7
Tasas de Interés de los Préstamos a las Actividades Comerciales
(promedio mensual)



Las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones instrumentadas a través de documentos también descendieron en junio. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre los documentos a sola firma fue 25,2%, disminuyendo 0,9 p.p., mientras que la aplicada sobre el descuento de documentos promedió 24%, anotando un retroceso de 0,2 p.p. En el caso de las financiaciones otorgadas mediante documentos a sola firma, parte del descenso en la tasa de interés se explica por el incremento de la participación de los créditos otorgados en el marco de la LCIP dentro de la línea, dado que en junio finalizó la primera etapa del año. Además de la baja en la tasa de interés, se observó que hubo un mayor desembolso de préstamos en el estrato de plazos más largos.

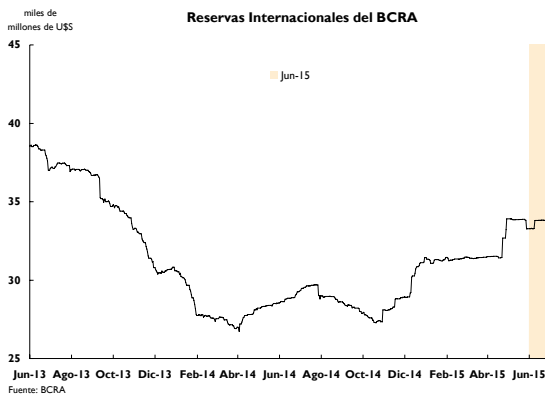
Gráfico 5.8
Tasas de Interés Activas
(promedio mensual)



Por su parte, las tasas de interés de los préstamos con garantía real presentaron comportamientos mixtos. Así, mientras el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios se ubicó en 23,9%, disminuyendo 1,3 p.p., el promedio de la tasa de interés aplicada a los préstamos hipotecarios fue 23,6%, con un aumento mensual de 0,8 p.p. (ver Gráfico 5.8).

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas¹⁰ vigentes en junio volvieron a disminuir (0,1 p.p.), ubicándose en 37,9% y en 47,1% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹¹, respectivamente. Este descenso se vio, en parte, reflejado en el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales, que fue de 36,9%, exhibiendo una baja de 0,4 p.p.. Asimismo, recogiendo el impacto del recorte en las tasas de interés de las LEBAC de abril, las tasas de interés máximas que rigen en julio se ubican en 37,6% y 46,7% para el Grupo I y Grupo II, respectivamente.

Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales totalizaron a fin de junio US\$33.851 millones, resultando US\$568 millones superiores a las observadas al término de mayo (ver Gráfico 6.1). Durante el mes el Banco Central fue comprador neto en el mercado de cambios por US\$705 millones y se registró el ingreso de divisas proveniente

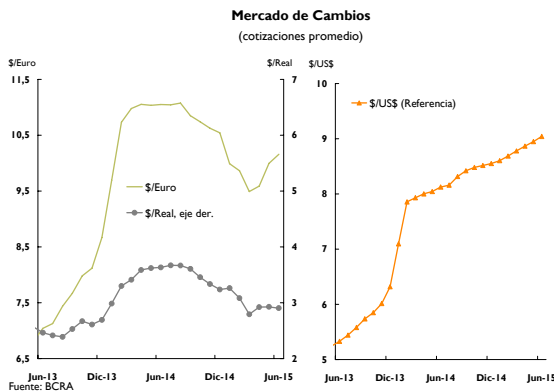
¹⁰ En junio de 2014 entró en vigencia la Comunicación “A” 5590 que fijó tasas de interés máximas, esencialmente para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, calculadas a partir de los rendimientos de LEBAC y que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

¹¹ 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.

de la emisión de deuda de un gobierno provincial por US\$500 millones. Dichos ingresos fueron contrarrestados parcialmente por los pagos de deuda pública en moneda extranjera.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense y al euro (ver Gráfico 6.2), y se apreció respecto al real. Las cotizaciones promedio mensual se ubicaron en 9,04 \$/US\$, con una variación mensual similar a la del mes anterior (1%), 10,16 \$/euro (1,6%) y 2,9 \$/real (-0,7%), respectivamente. Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX), el monto promedio diario negociado se ubicó en \$2.400 millones, nivel inferior en un 25% al del mes anterior cuando se había registrado un incremento de similar magnitud. En tanto, los contratos celebrados durante el mes reflejaron cotizaciones esperadas hasta noviembre similares a las observadas en mayo, aunque inferiores para diciembre y los primeros meses del próximo año.

Gráfico 6.2

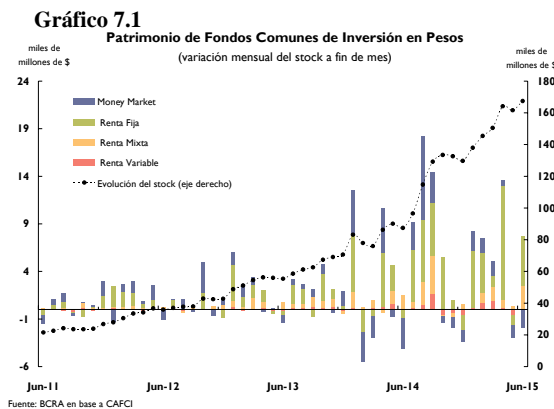


7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

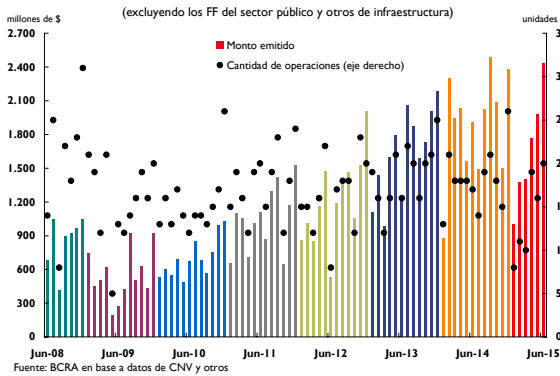
En junio el patrimonio de los FCI, denominados en pesos y en moneda extranjera registró un incremento de \$5.930 millones (3,6%), ubicándose al cierre del mes en \$170.320 millones.

Los fondos de renta fija en pesos contribuyeron en mayor medida al aumento mensual, luego de registrar un crecimiento de \$5.230 millones (6%). Este comportamiento se explicó fundamentalmente por el incremento en la cantidad de cuotas partes suscriptas. En segundo lugar se situaron los fondos de renta mixta, que verificaron un aumento de \$2.390 millones en el mes (8,3%), impulsados tanto por el aumento en la cantidad de cuotas partes como por el incremento de los precios de los activos que componen la cartera. Asimismo el patrimonio de los fondos de renta variable creció \$90 millones (1,7%). El comportamiento de estos fondos fue contrarrestado por el desempeño registrado en los fondos de *money market* que verificaron un descenso de \$1.910 millones, fundamentalmente por la caída en la cantidad de cuotas partes hacia finales de junio, período en el cual el pago del medio sueldo anual complementario (SAC) acelera el uso de liquidez excedente por parte de las empresas (ver Gráfico 7.1).



En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante junio se destacó el retorno de los fondos de renta variable, que arrojó un rendimiento mensual de alrededor de 3%, gracias al buen desempeño registrado por el mercado local de acciones. Por su parte, los fondos de renta

Gráfico 7.2
Emisiones de Fideicomisos Financieros



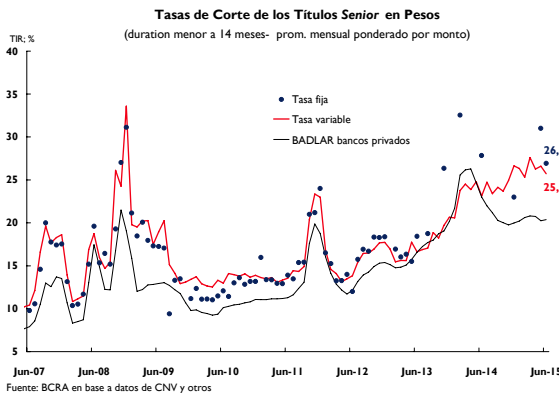
mixta alcanzaron un rendimiento de 2,3% y los fondos de renta fija de 2%. Mientras tanto, los fondos de *money market* registraron una ganancia promedio de 1,3%.

Finalmente, en el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI aumentó US\$10 millones a US\$316 millones.

Fideicomisos Financieros¹²

En junio, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.433 millones a través de 20 operaciones, 4 más que en mayo. Así, volvió a incrementarse el volumen operado, registrándose un aumento de 23,3% respecto al mes previo y de 27,6% en relación a junio del año pasado (ver Gráfico 7.2).

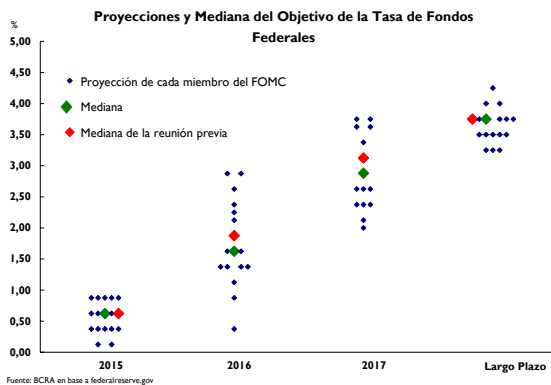
Gráfico 7.3



Distinguiendo el monto emitido por tipo de fiduciante, los comercios minoristas securitaron activos vinculados al consumo por \$870 millones, lo que representó un incremento de 50% respecto a mayo. Por su parte, las entidades financieras colocaron algo más de \$754 millones, asociados principalmente a préstamos personales que representaron casi el 90% del monto emitido. En tanto, el total de activos titulizados por las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros (compuesto por créditos al consumo, prendarios y créditos comerciales) alcanzó a \$513 millones, mostrando un ligero descenso respecto al mes previo. Asimismo, se registraron varias emisiones de empresas asociadas al sector agropecuario, industrial y proveedor de maquinaria por un total de \$296 millones.

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 25,7%, registrando un descenso de 0,9 p.p. respecto a mayo. En tanto, en el segmento a tasa fija se registraron tres colocaciones, cuya tasa se ubicó en 26,9% (ver Gráfico 7.3).

Gráfico 8.1



8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En el mes bajo análisis, la situación de la deuda griega se destacó entre los eventos a nivel internacional por el impacto que podría tener en las decisiones de política monetaria de los próximos meses, más allá de la Eurozona misma. Específicamente, se podrían postergar la aplicación de medidas contractivas por parte de las

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.2

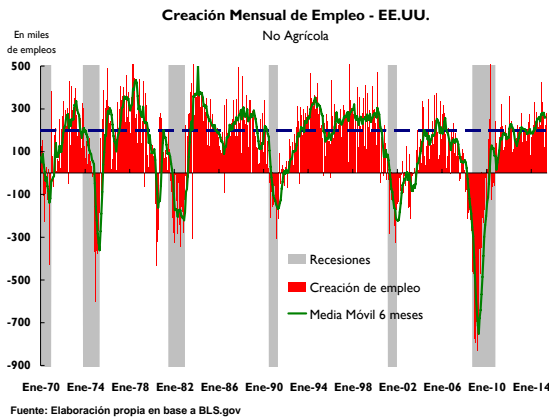


Gráfico 8.3

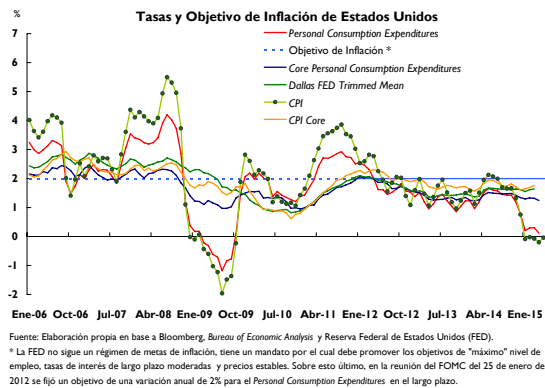
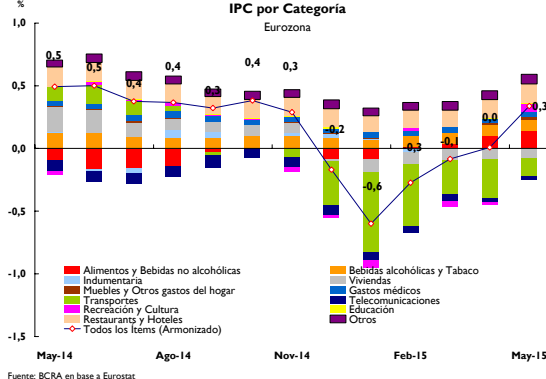


Gráfico 8.4



autoridades monetarias de EE.UU. e Inglaterra. Por otra parte, durante junio hubo reuniones de política monetaria en los principales bancos centrales, los que mantuvieron sin cambios el sesgo de sus políticas monetarias. Entre los bancos centrales de la región, se destacan el de Brasil y el de Perú que tomaron medidas con sesgo contractivo y expansivo, respectivamente.

En primer lugar, en su reunión del 16 y 17 de junio, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. decidió mantener el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0-0,25%. Además, la FED publicó proyecciones actualizadas respecto de la evolución de la TFF y del desempeño de la economía estadounidense. De las primeras surge que el ritmo de subas de la TFF sería más gradual que lo previsto en la reunión de marzo (ver Gráfico 8.1). En la conferencia de prensa posterior a la reunión, la presidente de la FED hizo hincapié en que los incrementos de la TFF serían graduales y estarán estrechamente vinculados a los indicadores económicos de los próximos meses. Entre ellos, se refirió específicamente a que el FOMC estará atento a una consolidación en la mejora en la creación de empleo de los últimos meses (ver Gráfico 8.2). Por último, los datos más recientes de la inflación de EE.UU. muestran que se frenó la caída en la inflación *headline* y que la inflación *core* no estaría siendo afectada por la caída en el precio del petróleo, indicando la ausencia de efectos de segunda ronda hasta el momento (ver Gráfico 8.3).

Por su parte, el 3 de junio el *Governing Council* (GC) del 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%, sin modificar tampoco su corredor de tasas, que se ubica en 0,3% para la facilidad de depósito y -0,2% para la de crédito. El GC tomó esta decisión en un contexto de señales mixtas de los indicadores de actividad económica, y una tasa de inflación de 0,3% i.a. durante mayo, la primera tasa de inflación en terreno positivo de los últimos cinco meses (la inflación de abril había sido prácticamente nula, ver Gráfico 8.4).

Respecto de Grecia, los eventos se precipitaron a fines de junio, cuando el ECB decidió no otorgarle fondeo adicional al Banco Central de Grecia bajo la línea *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) ante el estancamiento en las negociaciones sobre la deuda griega, y el riesgo de *default*, ya que esa deuda es utilizada como colateral del financiamiento otorgado mediante la ELA. En este marco y frente a la salida generalizada de depósitos, la autoridad monetaria

Gráfico 8.5

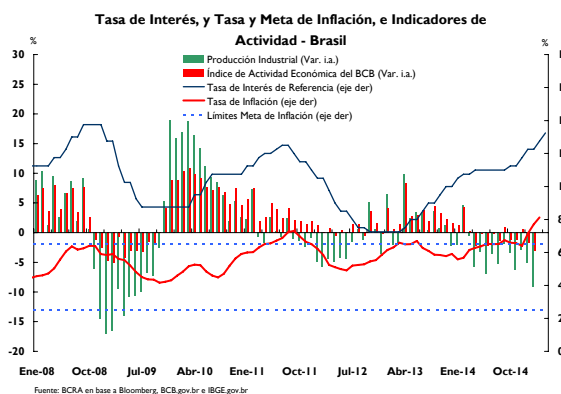
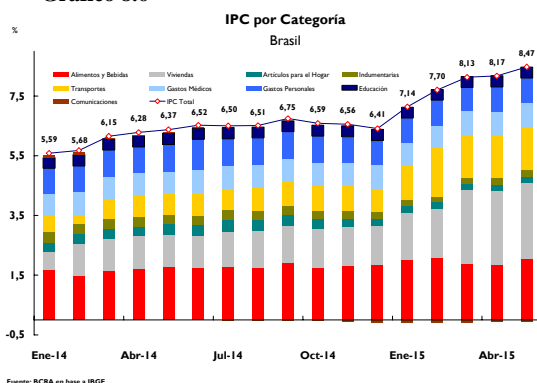


Gráfico 8.6



griega debió imponer un prolongado feriado bancario, junto a controles de capitales. Hasta el cierre de este informe la deuda griega no era considerada en *default*.¹³

De darse esta situación, otros bancos centrales, como los de EE.UU. e Inglaterra, podrían postergar la aplicación de medidas con sesgo contractivo dado el impacto que este evento podría tener en los mercados.

En el caso de las autoridades monetarias de Latinoamérica, en su reunión del 3 de junio, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil decidió, en una votación unánime, incrementar el *target* para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 13,75%. Esta medida constituye el quinceavo incremento desde que comenzó el ciclo de alzas en abril de 2013 (por un total de 6,5 p.p.). El COPOM tomó esta decisión en un contexto en el cual la inflación se encuentra por encima del rango meta (4,5% ± 2 p.p.) con caída en el nivel de actividad y ajuste fiscal. En el primer caso, la inflación se incrementó en mayo a 8,5% i.a. (0,3 p.p. más que el mes previo), y hace casi un año que permanece por encima de la meta. Además, de las minutas de la reunión del COPOM, difundidas a mediados de junio, surge que la elevada inflación fue uno de los principales motivos que impulsaron el alza del *target* de la Selic. Según la última encuesta de expectativas de mercado relevada por el BCB, se espera una suba adicional de 0,5 p.p. del objetivo de la Selic para la próxima reunión del Banco, a fines de julio.

Otro de los bancos de la región que tomó medidas fue el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) que, si bien no modificó su objetivo para la tasa de interés del mercado interbancario (manteniéndola en 3,25%), redujo nuevamente el coeficiente de encaje para los depósitos en moneda nacional, de 7% a 6,5%. Desde julio de 2013 el BCRP ha reducido dicho coeficiente en 13,5 p.p.

¹³ El 16 de julio el ECB incrementó el fondeo que le otorga al sistema financiero griego mediante la línea *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) en €00 millones alcanzando un stock de casi €90.000 millones. La decisión se dio tras la aprobación por parte del parlamento griego de las leyes que eran requeridas por el Eurogrupo como primer paso para continuar con las negociaciones tendientes a un tercer programa de asistencia a Grecia. Este fondeo por parte del ECB le permite a los bancos griegos mejorar su posición de liquidez y, eventualmente, contribuiría a su reapertura tras casi dos semanas de feriado bancario.

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	
	Jun-15	May-15	Dic-14	Jun-14	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	488.049	468.116	442.861	366.004	4,3%	33,3%
Circulación monetaria	375.416	358.815	338.425	277.800	4,6%	35,1%
Billetes y Monedas en poder del público	338.545	323.427	299.390	249.583	4,7%	35,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	36.867	35.386	39.034	28.216	4,2%	30,7%
Cheques Cancelatorios	4,1	2,3	0,9	0,0	80,6%	-
Cuenta corriente en el BCRA	112.633	109.301	104.436	88.205	3,0%	27,7%
Stock de Pases						
Pasivos	20.676	17.237	15.333	11.123	19,9%	85,9%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	330.019	325.443	259.788	189.616	1,4%	74,0%
	239.671	238.783	200.220	47.027	0,4%	409,6%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	328.337	323.779	259.788	175.616	1,4%	87,0%
En dólares	1.682	1.664	0	0	1,1%	-
NOBAC	0	0	0	14.000	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	33.680	33.796	30.233	28.863	-0,3%	16,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	956.618	928.034	840.058	727.660	3,1%	31,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	277.951	269.200	275.630	215.101	3,3%	29,2%
Caja de ahorro	199.290	187.016	175.719	147.236	6,6%	35,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	442.612	434.831	356.281	336.504	1,8%	31,5%
Plazo fijo ajustable por CER	10	9	8	7	10,3%	42,9%
Otros depósitos ⁽³⁾	36.755	36.978	32.420	28.812	-0,6%	27,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>750.477</u>	<u>724.294</u>	<u>624.701</u>	<u>546.237</u>	<u>3,6%</u>	<u>37,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>206.141</u>	<u>203.740</u>	<u>215.357</u>	<u>181.423</u>	<u>1,2%</u>	<u>13,6%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.889	9.618	8.788	8.615	2,8%	14,8%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	665.225	650.846	590.814	524.771	2,2%	26,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>615.442</u>	<u>600.037</u>	<u>549.787</u>	<u>483.205</u>	<u>2,6%</u>	<u>27,4%</u>
Adelantos	78.374	74.264	66.782	65.388	5,5%	19,9%
Documentos	143.677	140.992	133.922	108.519	1,9%	32,4%
Hipotecarios	49.054	48.527	47.502	45.482	1,1%	7,9%
Prendarios	34.251	33.720	32.700	31.909	1,6%	7,3%
Personales	134.113	131.042	117.247	103.855	2,3%	29,1%
Tarjetas de crédito	132.011	129.581	110.982	91.425	1,9%	44,4%
Otros	43.963	41.912	40.651	36.626	4,9%	20,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>49.783</u>	<u>50.809</u>	<u>41.027</u>	<u>41.566</u>	<u>-2,0%</u>	<u>19,8%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.431	4.196	3.331	4.159	5,6%	6,5%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	616.500	592.629	575.021	464.684	4,0%	32,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	815.789	779.645	750.740	611.920	4,6%	33,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.295.167	1.251.463	1.139.449	977.243	3,5%	32,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.388.989	1.341.556	1.217.403	1.049.531	3,5%	32,3%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	515.048	495.272	459.757	383.094	4,0%	34,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	696.270	667.221	621.075	514.370	4,4%	35,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.089.026	1.047.723	924.092	795.821	3,9%	36,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.166.860	1.124.584	988.611	855.769	3,8%	36,4%

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	19.933	4,3%	34.984	7,7%	45.188	10,2%	122.045	33,3%
Sector financiero	-20.929	-4,5%	-42.430	-9,4%	-43.848	-9,9%	-131.252	-35,9%
Sector público	16.327	3,5%	9.762	2,2%	61.487	13,9%	154.080	42,1%
Sector externo privado	5.939	1,3%	20.436	4,5%	17.160	3,9%	27.274	7,5%
Títulos BCRA	824	0,2%	4.881	1,1%	-30.674	-6,9%	-65.286	-17,8%
Otros	17.772	3,8%	42.334	9,3%	41.062	9,3%	137.229	37,5%
Reservas Internacionales del BCRA	-116	-0,3%	2.248	7,2%	3.447	11,4%	4.817	16,7%
Intervención en el mercado cambiario	676	2,0%	2.404	7,6%	2.050	6,8%	3.311	11,5%
Pago a organismos internacionales	-134	-0,4%	-615	-2,0%	-1.039	-3,4%	-953	-3,3%
Otras operaciones del sector público	-516	-1,5%	164	0,5%	2.552	8,4%	8.582	29,7%
Efectivo mínimo	-145	-0,4%	-1.375	-4,4%	-705	-2,3%	-1.348	-4,7%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	3	0,0%	1.669	5,3%	590	2,0%	-4.775	-16,5%

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 SISCEM.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jun-15	May-15	Abr-15
	⁽¹⁾		
	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,5	11,5	11,6
Integración	11,7	11,7	11,9
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	0,3
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	65,8	65,6	68,2
30 a 59 días	22,6	21,9	20,8
60 a 89 días	6,0	6,6	5,5
90 a 179 días	4,4	4,8	4,4
más de 180 días	1,3	1,2	1,1
	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	39,6	40,6	40,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	71,8	75,7	77,8
Posición ⁽²⁾	32,2	35,2	36,9
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	48,5	46,1	45,6
30 a 59 días	24,7	22,3	21,6
60 a 89 días	11,7	15,7	13,5
90 a 179 días	10,2	11,3	15,1
180 a 365 días	4,8	4,5	4,0
más de 365 días	0,1	0,1	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	Jun-15	May-15	Abr-15	Dic-14	Jun-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	17,93	22,51	17,85	21,83	22,51
Monto operado	3.144	3.381	3.174	2.176	2.846
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,28	20,21	20,40	19,97	20,92
60 días o más	22,97	23,25	23,26	23,12	23,42
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,27	18,13	18,43	17,81	20,25
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,37	20,25	20,74	19,98	23,02
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,65	1,63	1,63	0,88	0,93
60 días o más	2,56	2,37	2,50	1,67	1,67
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,29	1,32	1,24	0,85	0,88
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,14	2,26	2,17	0,99	1,02
Tasas de Interés Activas	Jun-15	May-15	Abr-15	Dic-14	Jun-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	22,95	23,94	23,49	24,00	23,33
Monto operado (total de plazos)	568	601	567	377	299
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	28,30	30,10	29,11	30,86	32,21
Documentos a sólo firma	25,22	26,15	26,59	26,14	26,81
Hipotecarios	23,56	22,78	22,93	22,30	21,06
Prendarios	23,87	25,19	26,06	26,35	22,97
Personales	36,84	37,30	37,64	37,70	40,51
Tarjetas de crédito	s/d	39,85	39,83	42,74	39,39
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	20,16	24,42	20,97	24,31	26,05
Tasas de Interés Internacionales	Jun-15	May-15	Abr-15	Dic-14	Jun-14
LIBOR					
1 mes	0,19	0,18	0,18	0,16	0,15
6 meses	0,44	0,42	0,40	0,34	0,32
US Treasury Bond					
2 años	0,68	0,60	0,53	0,61	0,44
10 años	2,36	2,20	1,93	2,20	2,59
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	13,70	13,25	12,80	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	Jun-15	May-15	Abr-15	Dic-14	Jun-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	14,52	16,99	14,96	16,33	13,89
7 días	14,91	16,21	16,94	15,01	13,73
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	18.057	15.014	15.420	12.550	10.271
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	25,97	25,96	26,16	26,84	26,83
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	27,90
12 meses	s/o	s/o	s/o	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	s/o
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)	3.000	2.962	2821	3518	1918
Mercado Cambiario	Jun-15	May-15	Abr-15	Dic-14	Jun-14
Dólar Spot					
Mayorista	9,04	8,95	8,87	8,55	8,12
Minorista	9,05	8,95	8,87	8,55	8,13
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	9,16	9,07	9,00	8,76	8,34
ROFEX 1 mes	9,17	9,07	9,01	8,73	8,31
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.411	3.207	2.543	2.413	1.992
Real (Pesos x Real)	2,90	2,93	2,92	3,24	3,63
Euro (Pesos x Euro)	10,16	10,00	9,59	10,54	11,05
Mercado de Capitales	Jun-15	May-15	Abr-15	Dic-14	Jun-14
MERVAL					
Indice	11.343	11.825	11.789	8.563	7.839
Monto operado (millones de pesos)	151	155	253	174	193
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	133,5	130,7	132,2	130,6	122,8
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	125,6	127,2	132,4	111,7	105,0
BONAR 2017 (US\$)	129,6	128,6	130,6	126,6	117,3
DISCOUNT (\$)	80,6	83,5	92,3	72,3	76,6
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	854	1.159	1.031	1.146	1.080
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	514	480	492	502	344

(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.