

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pag. 5

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 8

Mercados Interfinancieros | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pag. 11

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 11

Fideicomisos Financieros | Pag. 11

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

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 15

10. Glosario | Pag. 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 10 abril de 2014. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

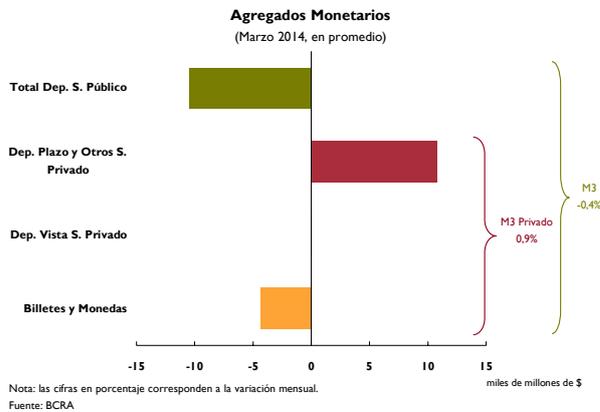
1. Síntesis¹

- En marzo los agregados monetarios continuaron moderando su ritmo de expansión. En particular, el agregado más amplio en pesos (M3) presentó una variación interanual de 22,3%, que resultó 1,8 p.p. menor a la observada en febrero. El saldo promedio mensual del M3 disminuyó 0,4%, con una caída en los depósitos pertenecientes al sector público y un aumento del agregado monetario privado más amplio (M3 privado).
- Dentro de los componentes del M3 privado, los medios de pago registraron una disminución que estuvo más que compensada por el incremento de las colocaciones a plazo fijo. Favorecidos por mayores rendimientos, este tipo de imposiciones continuaron creciendo con fuerza en marzo (4,4%), presentando uno de los aumentos más elevados de los últimos doce meses. Distinguiendo por estrato de monto, se comprobaron avances tanto en las colocaciones pertenecientes al segmento mayorista (4,7%) como en las de menos de \$1 millón (4,1%). De esta forma, las imposiciones a plazo fijo del sector privado volvieron a acelerar su tasa de variación interanual, que pasó a ubicarse en 34,5%.
- En marzo la liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda local (suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) volvió a mostrar un incremento, que en promedio representó el 1,1% de los depósitos totales en pesos, y estuvo aplicado principalmente al aumento de los saldos de los títulos que emite el Banco Central. En consecuencia, el ratio de liquidez promedio del mes fue 33,6%.
- El saldo promedio mensual de los préstamos en pesos al sector privado se mantuvo prácticamente estable en marzo, acumulando en los últimos doce meses un crecimiento de 32%. Entre las distintas líneas de crédito, se destacó el financiamiento otorgado mediante adelantos, que continuó creciendo a buen ritmo registrando un aumento de 2,8% mensual. Por su parte, el Banco Central siguió impulsando el crédito al sector productivo. En marzo se llevó a cabo una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), destinado a incrementar la oferta de fondos a largo plazo para inversión productiva con un costo financiero total fijo en pesos. En esta ocasión, se adjudicaron \$100 millones. Así, el total de recursos adjudicados desde el comienzo del PFPB asciende a \$7.880 millones, de los cuales se han desembolsado \$6.205 millones.
- Dentro de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, entró en vigencia la disposición del Banco Central que permite que en marzo y abril las entidades financieras puedan aplicar hasta el 10% del cupo del primer semestre de 2014 de la línea al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs (Comunicación “A” 5554). Esto se reflejó en una disminución de las tasas de interés de algunas líneas de financiamiento orientadas al sector productivo. En efecto, la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos promedió 29,3%, disminuyendo 2,6 p.p. respecto a febrero.

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

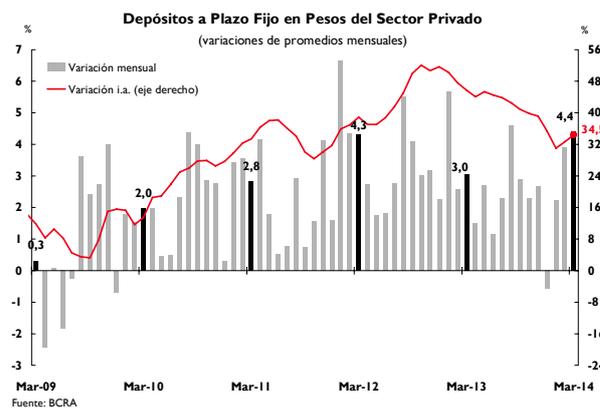
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



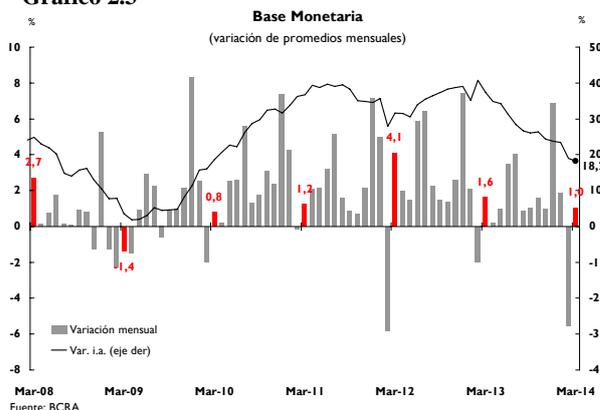
Durante marzo, los agregados monetarios continuaron moderando su ritmo de expansión. En particular, el agregado más amplio en pesos ($M3^2$) presentó una variación interanual de 22,3%, que resultó 1,8 p.p. menor a la observada en febrero. El saldo promedio mensual del M3 disminuyó 0,4% en marzo, con una caída en los depósitos pertenecientes al sector público y un aumento de 0,9% del agregado monetario privado más amplio ($M3$ privado³; ver Gráfico 2.1).

Dentro de los componentes del M3 privado, los medios de pago registraron una disminución que fue más que compensada por el incremento de las colocaciones a plazo fijo. Favorecidos por mayores rendimientos, los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron creciendo con fuerza en marzo (4,4%), presentando uno de los aumentos más elevados de los últimos años (ver Gráfico 2.2). Distinguiendo por estrato de monto, se observaron incrementos tanto en las colocaciones pertenecientes al segmento mayorista (4,7%) como en las de menos de \$1 millón (4,1%). De esta forma, las imposiciones a plazo fijo del sector privado volvieron a acelerar su tasa de variación interanual, que se ubicó en 34,5%. (1,8 p.p. por encima de la del mes anterior).



Los depósitos en moneda extranjera presentaron una disminución mensual, con caídas tanto en las colocaciones pertenecientes al sector privado como en las correspondientes al sector público. De esta forma, el agregado monetario más amplio, $M3^{*4}$, presentó una reducción mensual de 0,7%, acumulando una variación interanual de 24,2%.

Gráfico 2.3



En lo que respecta a la creación primaria de dinero, la base monetaria alcanzó un saldo promedio de \$351.350 millones, presentando un incremento mensual de 1% (ver Gráfico 2.3). Su tasa de variación interanual se ubicó en 18,2%, 0,7 p.p. por debajo del valor de febrero. Entre sus componentes, la reducción del circulante en poder del público resultó más que compensada por el aumento en las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central).

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 Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

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

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

En marzo la liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda local (suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) volvió a mostrar un incremento, que en promedio representó el 1,1% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). En consecuencia, el ratio de liquidez promedio del mes fue 33,6%. Parte del aumento de la liquidez provino de la venta de dólares de las entidades relacionada con el cumplimiento de la Comunicación “A” 5536 (ver sección de Reservas Internacionales y Mercado de Divisas), y se aplicó mayormente a la tenencia de LEBAC y NOBAC. Por otra parte, en marzo comenzó nuevamente un período mensual del régimen de Efectivo Mínimo, lo que derivó en un aumento de las cuentas corrientes en el BCRA (integración del efectivo mínimo) y una disminución del stock de pasos que se habían acumulado en febrero como consecuencia del cierre de la posición trimestral diciembre-febrero. Al respecto, el excedente estimado del régimen de encajes fue equivalente a 0,2% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.1

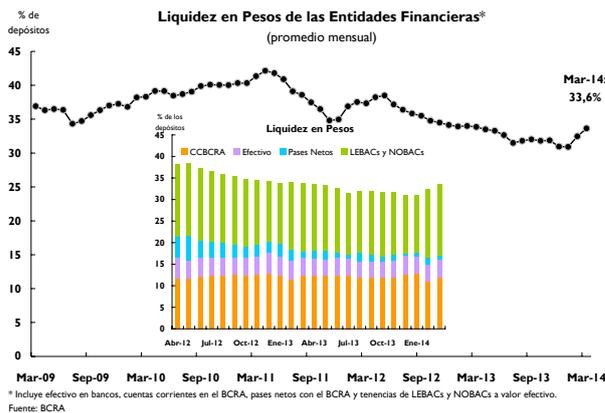
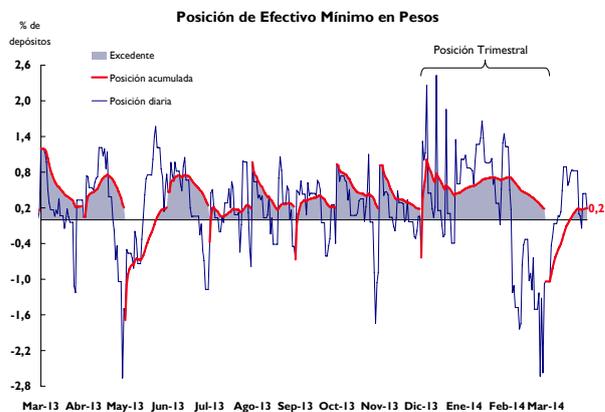


Gráfico 3.2



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez se redujo, ubicándose en 113,1% del total de depósitos en dólares (5,5 p.p. por debajo del mes anterior). La caída se verificó en los saldos de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el Banco Central, como consecuencia de la mencionada adecuación a la Comunicación “A” 5536. Esto fue parcialmente compensado por el aumento del saldo de LEBAC en dólares.

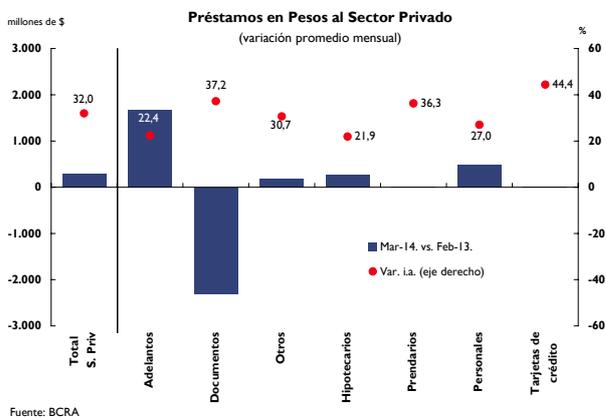
4. Préstamos^{1 5}

Los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron su saldo prácticamente estable en marzo, acumulando en los últimos doce meses un crecimiento de 32%. Entre las distintas líneas de crédito, se destacó el financiamiento otorgado mediante adelantos (ver Gráfico 4.1).

Por su parte, el Banco Central continuó impulsando el crédito al sector productivo. En marzo se llevó a cabo la licitación N°27 en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), destinado a

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

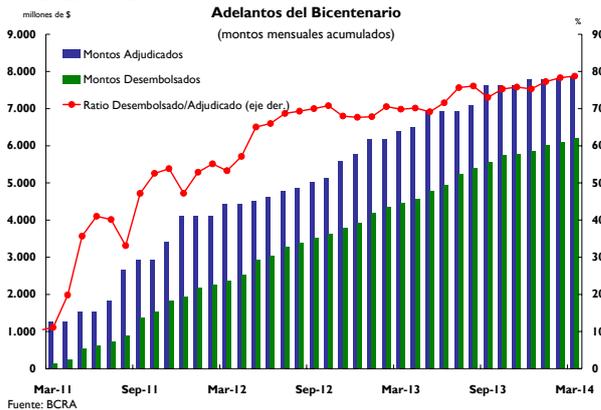
Gráfico 4.1



incrementar la oferta de fondos a largo plazo para inversión productiva que cuenta con un costo financiero total fijo en pesos. En esta ocasión, se adjudicaron \$100 millones. Así, el total de recursos adjudicados desde el comienzo del PFPB asciende a \$7.880 millones, de los cuales se han desembolsado \$6.205 millones (ver Gráfico 4.2).

Las líneas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales presentaron comportamientos dispares en el mes. Como fuera mencionado, los adelantos continuaron mostrando un buen desempeño, registrando en marzo un crecimiento de 2,8% (\$1.670 millones), similar al del bimestre previo y superior al exhibido en marzo del año pasado. Esto último permitió que su variación interanual se incrementara 2,4 p.p., ubicándose en 22,4% (ver Gráfico 4.3). En tanto, las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos evidenciaron una disminuci3n de 2% (\$2.300 millones), aunque en t3rminos interanuales crecen en torno a 37%. Las restantes financiaci3nes comerciales, agrupadas bajo el rubro "Otros préstamos" crecieron 0,5% (\$180 millones).

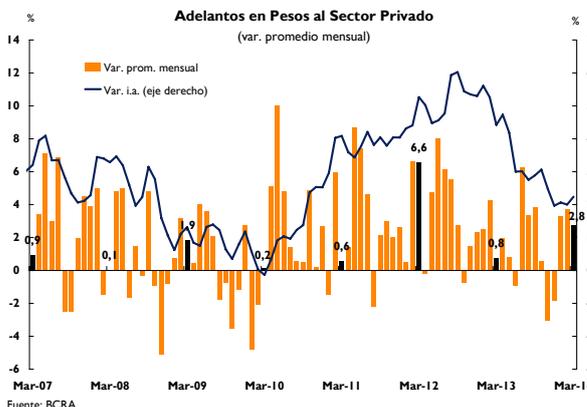
Gráfico 4.2



Los préstamos orientados mayormente al consumo de las familias presentaron variaciones acotadas en el mes. En dicho marco, los préstamos personales reflejaron un incremento mensual de 0,5%, aproximadamente \$480 millones, mientras que las financiaci3nes con tarjetas de crédito mantuvieron su saldo promedio mensual estable. No obstante, ambas líneas mantuvieron elevadas tasas de crecimiento en t3rminos interanuales, ya que rondaron el 27% y 44% en uno y otro caso.

En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios registraron un aumento de 0,6% (\$260 millones), similar al del mes previo, con una variaci3n interanual cercana a 22%. La posibilidad de imputar préstamos hipotecarios para la compra, construcci3n o ampliaci3n de viviendas con un plazo m3nimo de diez a3os al nuevo cupo de la L3nea de Cr3dito para la Inversi3n Productiva (LCIP), puede constituir un incentivo positivo para la l3nea en la medida en que se vayan otorgando dichos préstamos a lo largo del primer semestre del a3o. Cabe mencionar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas f3sicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a trav3s del Programa Cr3dito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). En cuanto a los préstamos con garantía prendaria, su saldo se mantuvo en un nivel similar al de febrero, aunque su variaci3n interanual continúa en niveles elevados, ubicándose en 36,3%.

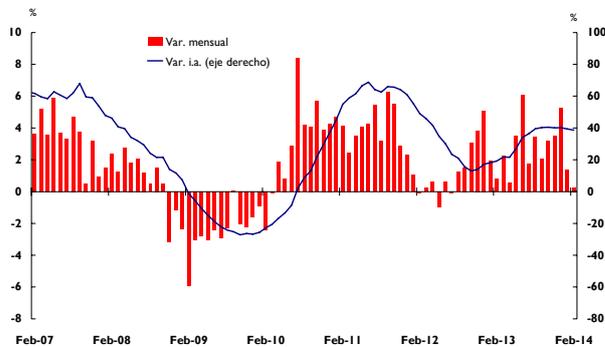
Gráfico 4.3



De acuerdo a la última informaci3n disponible, correspondiente al mes de febrero, las financiaci3nes otorga-

Gráfico 4.4

Bienes en Locación Financiera en Pesos



Fuente: BCRA

das por entidades financieras bajo la forma de contratos de *leasing*⁶ continuaron moderando su ritmo de expansión mensual, registrando una ligera suba (0,2%). En tanto, en los últimos 12 meses acumularon un aumento de 38,6% (ver Gráfico 4.4).

Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera registraron una disminución de 2,1% (US\$80 millones), explicada fundamentalmente por el comportamiento de las tarjetas de crédito, pasado el período de uso más intensivo en el exterior. Así, el saldo promedio del mes se ubicó en alrededor de US\$3.600 millones.

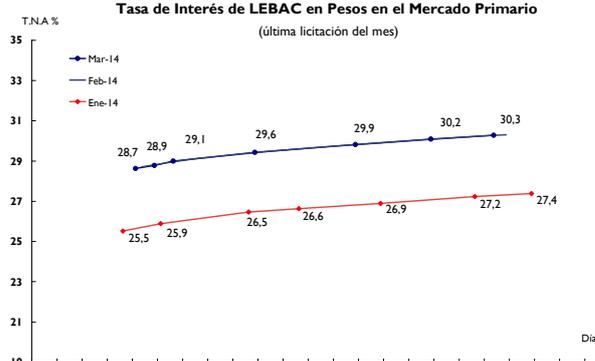
5. Tasas de Interés ⁷

Títulos Emitidos por el Banco Central⁸

En marzo el Banco Central mantuvo sin cambios las tasas de interés de las LEBAC y NOBAC adjudicadas cada semana en el mercado primario. De esta manera, en el caso de las LEBAC, que representan la mayor parte del monto colocado, las tasas de interés subastadas con valores predeterminados –de 77 días y 91 días– se ubicaron en 28,6% y 28,9%, respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez –364 días– se situó en 30,3% (ver Gráfico 5.1). Por su parte, en el caso de las NOBAC, el spread sobre la BADLAR de bancos privados registró un leve descenso, ubicándose en 1 p.p., al tiempo que la BADLAR de bancos privados creció 0,6 p.p.

Gráfico 5.1

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

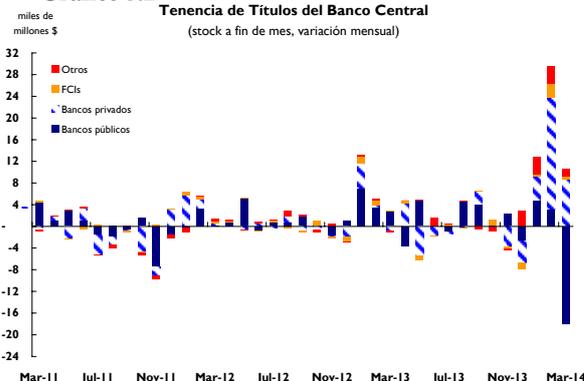


Fuente: BCRA

En el mercado secundario, las tasas de interés de LEBAC, que se negocian generalmente a un plazo inferior a los que usualmente licita el BCRA, permanecieron relativamente estables. El monto total promedio operado se ubicó en \$1.550 millones diarios, \$352 millones superior al volumen registrado en febrero. El aumento fue impulsado por las operaciones con LEBAC, principalmente en los plazos inferiores a 60 días.

Gráfico 5.2

Tenencia de Títulos del Banco Central
(stock a fin de mes, variación mensual)



Fuente: BCRA

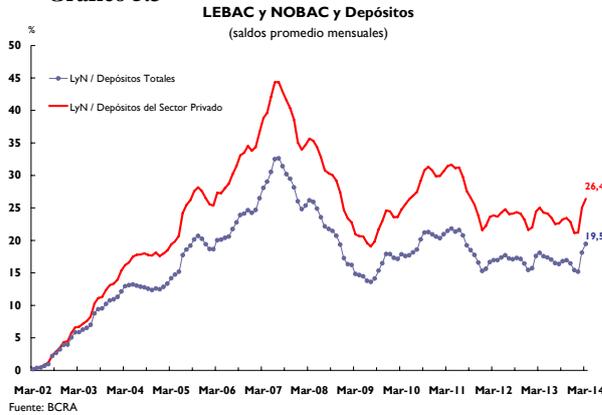
El saldo en circulación de LEBAC y NOBAC en pesos descendió \$7.294 millones y se ubicó en \$144.874 millones. Con respecto a los principales tenedores, se observaron aumentos en las tenencias de los bancos privados, FCI y Compañías de Seguros, en tanto se registraron caídas en las de los bancos públicos (ver Gráfico 5.2). Al igual que en febrero, en términos de los depósi-

⁶ Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opción de compra, pagando el valor residual previamente establecido.

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

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

Gráfico 5.3



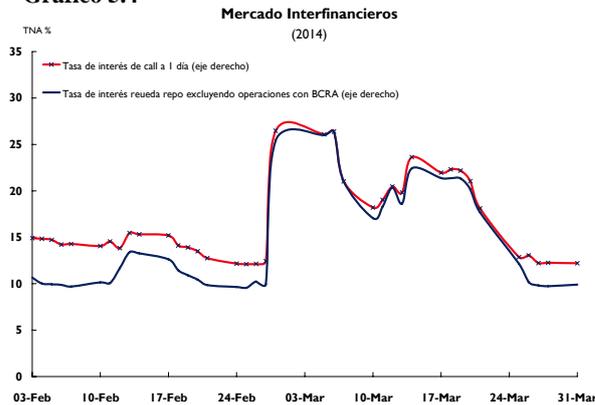
tos el saldo de títulos continuó creciendo y se ubicó en alrededor de 19,5% (ver Gráfico 5.3).

Finalmente, las tasas de interés que paga el Banco Central por las LEBAC en moneda extranjera no mostraron cambios. El saldo en circulación se ubicó en US\$716 millones, US\$168 millones superior al saldo registrado a fines de febrero. El aumento fue impulsado por mayores tenencias de bancos privados.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de todas las modalidades de pases permanecieron sin cambios. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,50%, respectivamente.

Gráfico 5.4

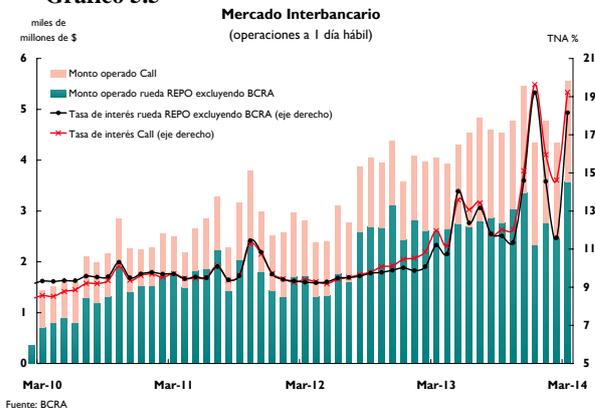


El stock promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– registró una caída de \$5.992 millones y se ubicó en \$11.593 millones, descenso que fue impulsado principalmente por las operaciones de los bancos.

Mercados Interfinancieros¹

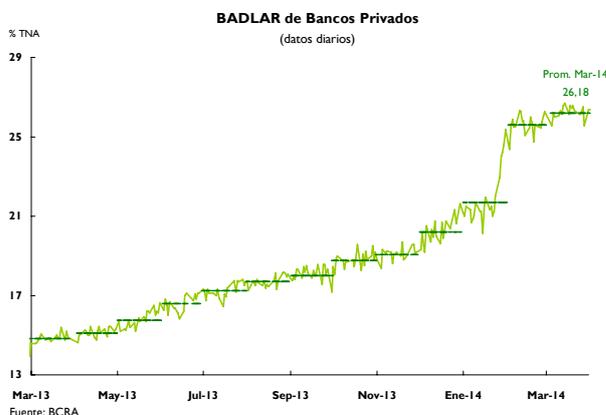
En marzo, y como suele ocurrir tras la finalización de los períodos de cómputo trimestral de las posiciones de Efectivo Mínimo, se produjo un incremento de las necesidades de liquidez de las entidades, lo que dio lugar a un aumento transitorio de las tasas de interés en los mercados interfinancieros. Dicho incremento se concentró en la primera quincena de marzo para luego revertirse, de forma que al finalizar el mes se volvieron a registrar niveles de tasas de interés cercanos a los observados en febrero (ver Gráfico 5.4), aunque los valores promedio de las tasas de interés mostraron aumentos. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil aumentó 4,6 p.p. ubicándose en 19,2%. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se incrementó 6,6 p.p. y se situó en 18,2% (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.5



El monto promedio diario negociado creció aproximadamente \$1.200 millones en marzo, totalizando alrededor de \$5.650 millones. El aumento fue impulsado por el volumen operado en la rueda REPO que concentra el 63% del volumen operado.

Gráfico 5.6

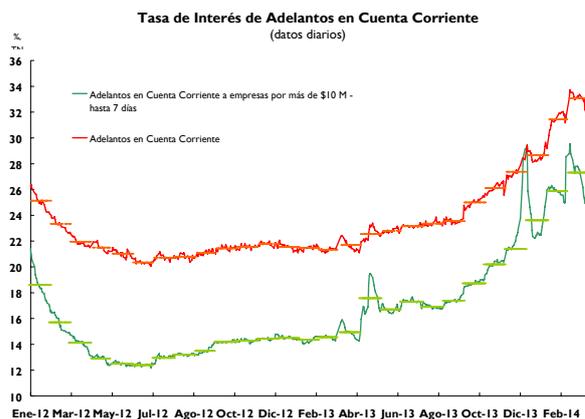


Tasas de Interés Pasivas¹

En marzo, los promedios de las distintas tasas de interés pasivas registraron aumentos de menor magnitud que aquellos de los dos meses previos. Ello obedeció a que desde fines de febrero las tasas de interés prácticamente no registraron cambios.

Así, el promedio las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por las operaciones a plazo fijo en pesos del sector privado exhibieron subas mensuales que no superaron 1 p.p. En particular, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 26,2%, registrando un aumento mensual de 0,6 p.p. (ver Gráfico 5.6). Por su parte, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por las entidades financieras por los depósitos del sector privado a plazo fijo hasta \$100 mil promedió 21%, exhibiendo un incremento de 0,8 p.p.

Gráfico 5.7

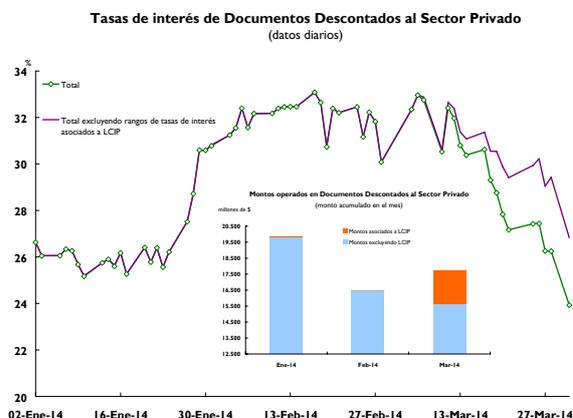


Tasas de Interés Activas¹⁹

Al igual que lo sucedido con las tasas pasivas, la mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado registraron aumentos en sus valores promedio, mostrando relativa estabilidad respecto de los niveles de fines de febrero.

Entre las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales, la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente mostró un aumento en promedio de 1,7 p.p. y se ubicó en 33,1%. Dentro de esta línea, la tasa de interés correspondiente a aquellos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta siete días de plazo, se incrementó 1,4 p.p., ubicándose en 27,3% (Gráfico 5.7).

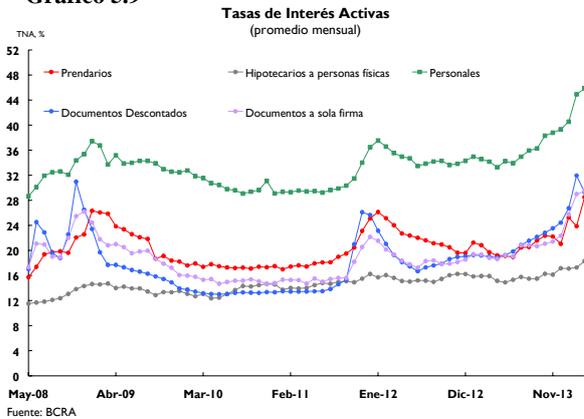
Gráfico 5.8



Por su parte, las tasas de interés cobradas sobre las financiaciones a través de documentos evidenciaron un comportamiento dispar, con aumento en los documentos a sola firma y disminución en los descontados. El promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 29,4%, exhibiendo una suba de 0,4 p.p. en el mes, mientras que la aplicada sobre el descuento de documentos promedió 29,3%, disminuyendo 2,6 p.p. respecto a febrero. Parte de esta disminución estuvo asociada a la entrada en vigencia de la disposición del Banco Central mediante la cual, tanto en marzo como en abril puede aplicarse hasta el 10% del cupo del primer semestre de 2014 de la LCIP al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs, a una tasa de in-

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.

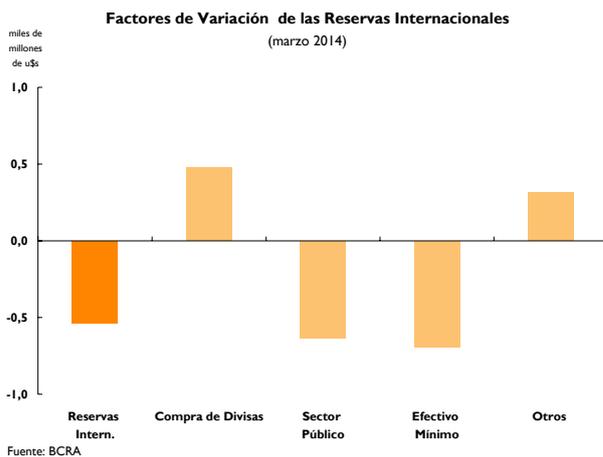
Gráfico 5.9



terés que no supere el 17,5% (Comunicación “A” 5554). De todos modos, sin considerar estos préstamos dentro de la línea se observa que igualmente la tasa de interés de los documentos descontados exhibió un descenso mensual (Gráfico 5.8).

En lo que respecta a las tasas de interés de las líneas de mayor plazo, el promedio mensual de la aplicada sobre los préstamos con garantía prendaria se ubicó en 28,5%, con un aumento de 4,6 p.p. en el mes, tras el descenso registrado en febrero. Cabe recordar que las tasas de interés son promedio ponderado por montos, lo que hace que en algunas líneas donde no intervienen todas las entidades –como la de préstamos prendarios e hipotecarios– el cambio en la participación relativa puede generar variaciones en las tasas de interés promedio que no necesariamente implican un cambio generalizado de las mismas. Por su parte, el promedio mensual de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos hipotecarios a las familias resultó 1 p.p. superior al observado en febrero, ubicándose en 18,3%. Por último, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 45,9%, incrementándose 1 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.9).

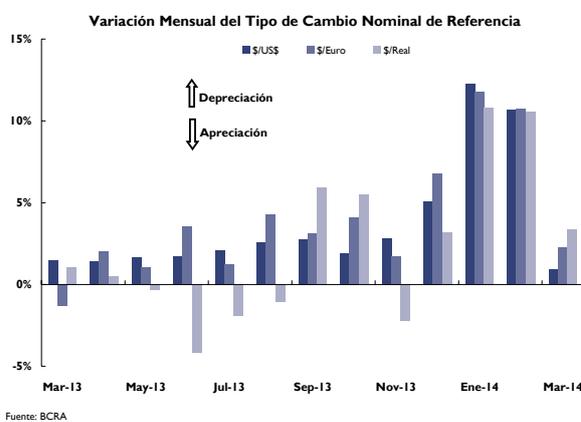
Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

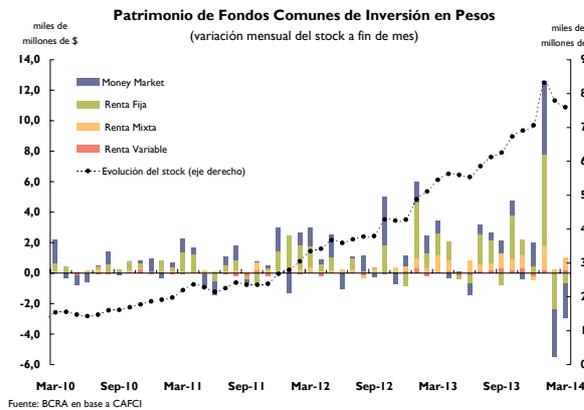
Las reservas internacionales totalizaron a fin de marzo US\$27.007 millones. Esto representó una reducción mensual de US\$539 millones, explicada mayoritariamente por el pago de deuda denominada en dólares por parte del sector público (ver Gráfico 6.1). Los saldos de las cuentas corrientes en moneda extranjera en el Banco Central se redujeron, no traduciéndose totalmente en caída de reservas internacionales. Al respecto, cabe señalar que parte de la reducción de las cuentas corrientes tuvo como contrapartida el aumento del saldo de LEBAC en dólares y la compra de divisas del Banco Central a las entidades financieras a fin de cumplir con lo indicado en la Comunicación “A” 5536 sobre los límites de la Posición Global Neta (PGN).

Gráfico 6.2



En el mercado de cambios, la cotización promedio del dólar estadounidense se mantuvo relativamente estable, ubicándose en 7,93 \$/US\$ (+1% respecto a febrero; ver Gráfico 6.2). En tanto, las cotizaciones promedio del real y el euro se elevaron a 3,4 \$/real y 11 \$/euro respectivamente. Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX) se verificó una reducción del 24% del volumen operado. El monto promedio diario negociado se ubicó en \$2.300 millones, con un leve descenso en las cotizaciones espe-

Gráfico 7.1



radas a partir del segundo semestre del año en relación a lo observado en los contratos negociados en febrero.

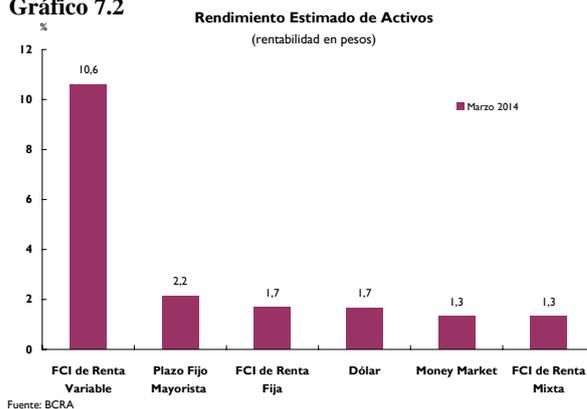
7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En marzo, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos y en moneda extranjera retrocedió \$1.990 millones. Impulsados por el rescate de cuotas partes hacia finales del mes, los fondos de *Money Market* en pesos (representan el 29% del patrimonio total) cayeron \$2.240 millones (9%) y contribuyeron con la mayor parte de la caída. Los siguieron los fondos de renta fija en pesos (representan el 45% del patrimonio total) que registraron una disminución de \$720 millones (2%). En tanto, los fondos de renta mixta crecieron \$790 millones (2,4%), y los fondos que invierten en activos de renta variable registraron aumentos mensuales de \$220 millones (10%), en este último caso gracias al buen desempeño registrado en las cotizaciones de los activos en sus carteras.

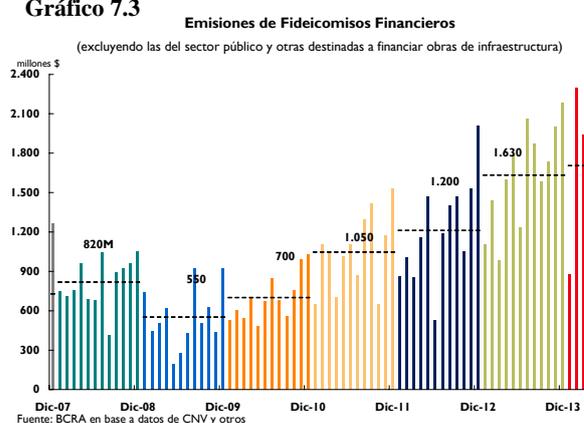
Con respecto a la rentabilidad, los fondos de renta variable fueron los de mejor desempeño relativo y registraron un retorno mensual de 10,6%; seguidos por los fondos de renta fija que, aunque no pudieron superar la rentabilidad de un plazo fijo mayorista, tuvieron un retorno mensual de 1,7%. Finalmente se ubicaron los fondos de renta mixta y *Money Market* que registraron retornos promedio de 1,3%.

Gráfico 7.2



Por otra parte, el patrimonio de los FCI en moneda extranjera descendió US\$3 millones ubicándose en US\$304 millones. El comportamiento fue impulsado casi íntegramente por la caída en los fondos de renta fija.

Gráfico 7.3



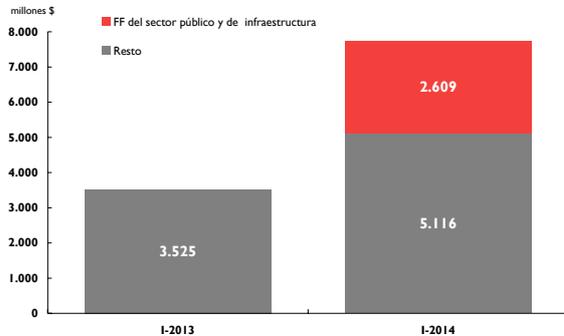
Fideicomisos Financieros¹⁰

En marzo, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.940 millones, lo que representó una leve disminución (15%) respecto al volumen operado en febrero (excluyendo las colocaciones con destino al financiamiento de obras de infraestructura de ese mes (ver Gráfico 7.3) . En cuanto al número de emisiones, se efectuaron 18 operaciones en marzo, frente a 21 operaciones en febrero. De esta manera, en el primer trimestre del año, las emisiones de FF , excluyendo los FF vinculados al financiamiento de infraestructura (alrededor de \$2.600 millones), totalizaron más de \$5.000 millones, mostrando un

¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.4

Emisiones de Fideicomisos Financieros
(montos acumulados)



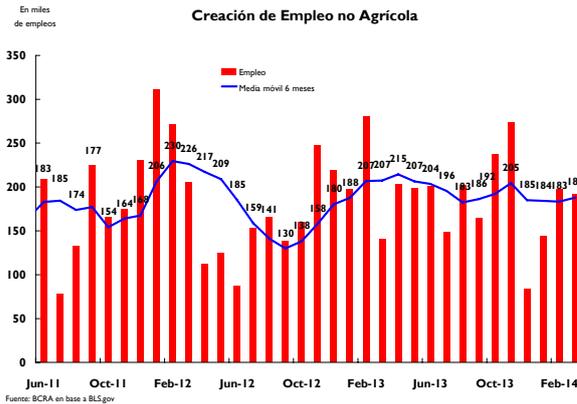
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

crecimiento de 45% respecto a igual período del año pasado (ver Gráfico 7.4).

Entre los fiduciantes, se destacaron las entidades financieras al concentrar el 40% del total colocado en el mes, securitizando activos por \$800 millones, un 10% más que en febrero. En orden de importancia, le siguieron las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”, que emitieron alrededor de \$600 millones (27% del total). Si bien este monto resultó menor al del mes previo, se ubicó entre los más elevados de los últimos años. Por su parte, los comercios minoristas emitieron \$530 millones, cerca de un 30% menos que en febrero y un monto similar al observado en el segundo semestre de 2013. Prácticamente la totalidad de los activos subyacentes estuvieron vinculados al consumo, correspondiendo a préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito.

Gráfico 8.1

Creación de Empleo no Agrícola



Fuente: BCRA en base a BLS.gov

Respecto a las tasas de interés de corte (promedio ponderado por monto), la correspondiente a los títulos *senior* en pesos de *duration* menor a 14 meses y concertados a tasa variable alcanzó a 27,8%, incrementándose 2,1 p.p. respecto al mes anterior. En tanto, en el segmento a tasa fija no se registró ninguna operación.

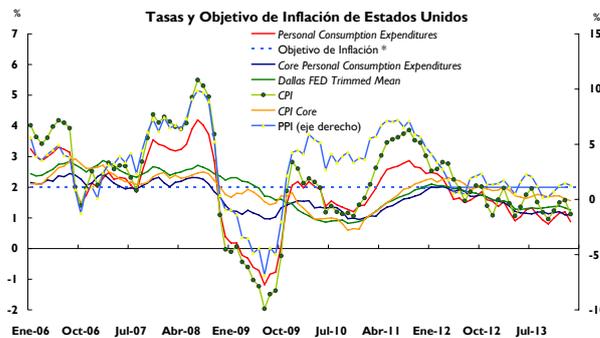
8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En lo que respecta a la política de otros bancos centrales, lo más destacado de marzo fueron los indicios de que la Reserva Federal (FED) podría subir el objetivo de su tasa de interés de referencia antes que lo esperado, en la primera mitad de 2015.

El Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió reducir nuevamente el ritmo de compra de activos (lo que se conoce como *tapering*) de US\$65.000 millones por mes a US\$55.000 millones. Además, la FED mantuvo el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0-0,25%. Esto lo hizo en el marco de mejores indicadores de nivel de actividad y del mercado laboral, mientras que los diferentes indicadores de inflación se encuentran por debajo de la meta (2%). En efecto, los últimos datos de actividad disponibles muestran que el índice líder del *Conference Board* sobre las perspectivas para los próximos tres meses se incrementó 0,5%, el mayor aumento desde noviembre, variación que se ubicó por encima de lo esperado por el mercado (0,2%). En igual sentido, la *Business Outlook Survey* de la Reserva Federal de Filadelfia se incrementó

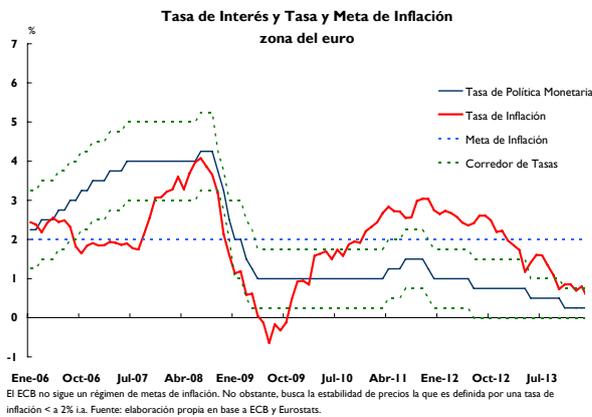
Gráfico 8.2

Tasas y Objetivo de Inflación de Estados Unidos



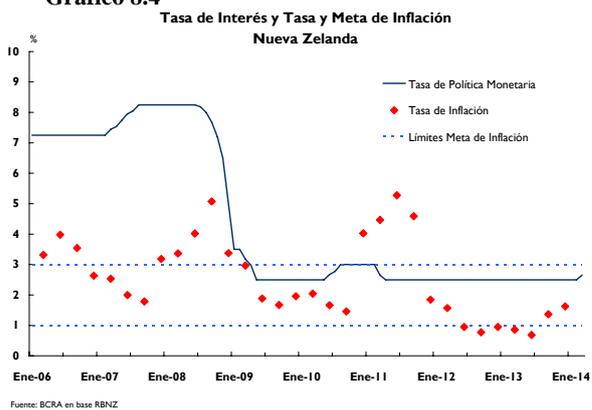
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Reserva Federal de Estados Unidos (FED).
* La FED no sigue un régimen de metas de inflación, tiene un mandato por el cual debe promover los objetivos de "máximo" nivel de empleo, tasas de interés de largo plazo moderadas y precios estables. Sobre esto último, en la reunión del FOMC del 25 de enero de 2012 se fijó un objetivo de una variación anual de 2% para el Personal Consumption Expenditures en el largo plazo.

Gráfico 8.3



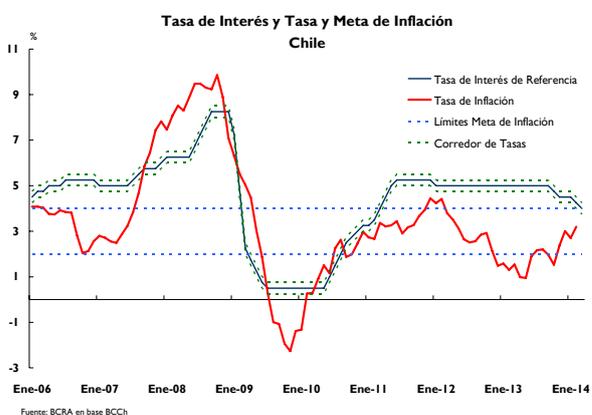
de un valor de -6,3 en enero a 9 en febrero, por encima de lo esperado por el mercado (3,2)¹¹. También surgieron señales positivas respecto del nivel de actividad del relevamiento de Confianza de los Consumidores. Por su parte, en el mercado de trabajo, tras una recuperación en la creación de empleo no agrícola en febrero y marzo (ver Gráfico 8.1), la cantidad de norteamericanos que solicitaron los beneficios por desempleo alcanzó el mínimo valor en cuatro meses durante la tercera semana de marzo. Por otra parte, los indicadores de inflación se mantuvieron por debajo de la meta. En efecto, el deflactor del gasto de los hogares (PCE) se incrementó 0,9% i.a. en febrero según el último dato disponible, 0,3 p.p. menos que en enero y el segundo menor valor de los últimos 52 meses, mientras que el PCE core aumentó 1,1%, sin cambios respecto del mes previo (ver Gráfico 8.2).

Gráfico 8.4



Por su parte, el Banco Central Europeo (ECB) decidió mantener a principios de abril su tasa de interés de referencia; no obstante, su presidente admitió que el Banco tiene en estudio aplicar un programa del tipo *Quantitative Easing* o volver a bajar su tasa de interés de referencia en caso de que la inflación persista por debajo de la meta. Con la publicación del dato de inflación preliminar de marzo de 0,5% i.a., el menor en 52 meses (ver Gráfico 8.3), aumentaron las posibilidades de que el ECB tome nuevas medidas de carácter expansivo -como las ya mencionadas- en los próximos meses. Además, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra mantuvieron sus respectivas políticas monetarias sin cambios. Por último, entre los países desarrollados, Nueva Zelanda incrementó su tasa de interés de referencia. Su banco central decidió elevar la *Overnight Cash Rate*, en 0,25 p.p. a 2,75% (ver Gráfico 8.4). Principalmente, ante la confirmación de un mayor crecimiento económico y tras varios trimestres en que el Banco se veía imposibilitado de normalizar su política monetaria por los efectos adversos que tuvieron en la economía local la ocurrencia de dos terremotos.

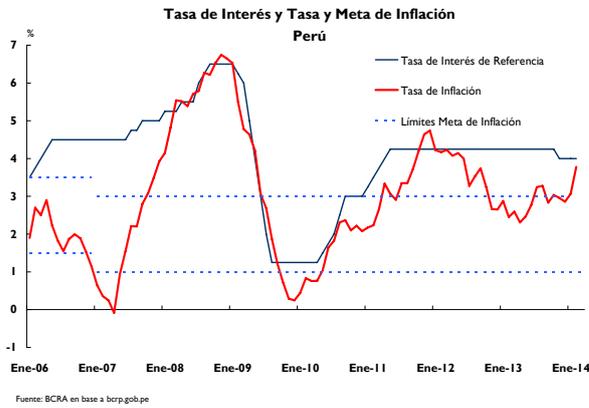
Gráfico 8.5



Entre los países latinoamericanos, el Banco Central de Chile (BCCh) decidió reducir por segunda reunión consecutiva el objetivo de su tasa de interés de referencia en 0,25 p.p. a 4% (ver Gráfico 8.5), disminuyendo en igual cuantía tanto el techo como el piso del corredor de tasas. El BCCh señaló en el comunicado de prensa que el crecimiento de la economía chilena continuó moderando su dinamismo. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú decidió, por cuarto mes consecutivo, mantener en 4% el objetivo para la tasa de interés del mercado

¹¹ Valores por encima de 0 implican crecimiento económico.

Gráfico 8.6



interbancario (ver Gráfico 8.6). En tanto, redujo nuevamente, por séptima vez desde agosto, la tasa de encaje en moneda local, que en esta ocasión pasó de 13% a 12,5% con la finalidad de sostener el dinamismo del crédito en soles.

Entre el resto de los países emergentes, se destacó el caso de Rusia, cuyo banco central decidió, en una reunión fuera de calendario, incrementar la *Key Rate* – tasa de subastas de absorción y provisión de liquidez a 1 semana– en 1,5 p.p., de 5,5% a 7%. Esta decisión tenía como propósito tratar de disminuir la significativa salida de capitales producto de la crisis en Crimea. Por último, ante los temores a que un flujo importante de salida de depósitos, que comenzó en una zona rural del este de China, se propague al resto del sistema financiero, las autoridades del Banco del Pueblo de China afirmaron que se protegerá a los depositantes, a pesar de que formalmente no existe un sistema de seguro de depósitos.

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	
	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Mar-13	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	351.349	347.707	361.580	297.163	1,0%	18,2%
Circulación monetaria	268.830	272.780	277.095	228.885	-1,4%	17,5%
Billetes y Monedas en poder del público	240.603	244.968	247.140	205.348	-1,8%	17,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	28.225	27.811	29.953	23.535	1,5%	19,9%
Cheques Cancelatorios	1	1	2	0	0,0%	-
Cuenta corriente en el BCRA	82.520	74.927	84.484	68.277	10,1%	20,9%
Stock de Pases						
Pasivos	11.593	17.584	6.351	12.294	-34,1%	-5,7%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	152.228	139.876	111.491	108.258	8,8%	40,6%
<i>En bancos</i>	<i>128.300</i>	<i>118.075</i>	<i>98.364</i>	<i>94.374</i>	<i>8,7%</i>	<i>35,9%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	127.073	121.866	107.309	96.640	4,3%	31,5%
En dólares	654	314	0	0	108,0%	
NOBAC	19.970	15.541	4.183	11.618	28,5%	71,9%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	27.332	27.678	30.612	41.153	-1,3%	-33,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	686.550	686.207	667.661	552.831	0,0%	24,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	186.001	200.449	190.935	146.569	-7,2%	26,9%
Caja de ahorro	132.649	131.340	140.311	110.476	1,0%	20,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	341.219	328.427	309.708	275.148	3,9%	24,0%
Plazo fijo ajustable por CER	6	5	6	7	13,4%	-20,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	26.676	25.986	26.701	20.630	2,7%	29,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>503.263</u>	<u>492.463</u>	<u>484.495</u>	<u>394.902</u>	<u>2,2%</u>	<u>27,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>183.288</u>	<u>193.745</u>	<u>183.165</u>	<u>157.929</u>	<u>-5,4%</u>	<u>16,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.399	8.843	8.262	8.567	-5,0%	-2,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	518.166	517.792	498.197	395.173	0,1%	31,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>475.162</u>	<u>475.102</u>	<u>457.080</u>	<u>360.080</u>	<u>0,0%</u>	<u>32,0%</u>
Adelantos	62.363	60.694	56.652	50.966	2,8%	22,4%
Documentos	110.548	112.854	111.433	80.562	-2,0%	37,2%
Hipotecarios	44.567	44.307	43.075	36.556	0,6%	21,9%
Prendarios	32.431	32.421	31.304	23.795	0,0%	36,3%
Personales	101.360	101.118	98.480	79.809	0,2%	27,0%
Tarjetas de crédito	88.241	88.236	80.693	61.106	0,0%	44,4%
Otros	35.652	35.472	35.443	27.287	0,5%	30,7%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>43.005</u>	<u>42.690</u>	<u>41.117</u>	<u>35.093</u>	<u>0,7%</u>	<u>22,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.603	3.675	3.695	5.189	-2,0%	-30,6%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	426.605	445.418	438.077	351.919	-4,2%	21,2%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	559.254	576.758	578.389	462.396	-3,0%	20,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	927.155	931.177	914.803	758.181	-0,4%	22,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	995.593	1.002.562	968.730	801.760	-0,7%	24,2%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	360.836	364.206	367.382	306.026	-0,9%	17,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	481.820	486.205	493.855	405.114	-0,9%	18,9%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	743.867	737.432	731.638	600.252	0,9%	23,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	799.279	795.380	775.763	637.868	0,5%	25,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	3.643	1,0%	-10.230	-2,8%	-10.230	-2,8%	54.187	18,2%
Sector financiero	6.000	1,7%	-5.158	-1,4%	-5.158	-1,4%	1.905	0,6%
Sector público	-21	0,0%	18.855	5,1%	18.855	5,2%	96.626	32,5%
Sector externo privado	5.636	1,6%	-340	-0,1%	-340	-0,1%	-29.751	-10,0%
Titulos BCRA	-7.558	-2,2%	-29.892	-8,1%	-29.892	-8,3%	-21.373	-7,2%
Otros	-415	-0,1%	6.305	1,7%	6.305	1,7%	6.780	2,3%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-346	-1,3%	-3.280	-11,1%	-3.280	-10,7%	-13.821	-33,6%
Intervención en el mercado cambiario	720	2,6%	-233	-0,8%	-233	-0,8%	-5.059	-12,3%
Pago a organismos internacionales	-133	-0,5%	-98	-0,3%	-98	-0,3%	613	1,5%
Otras operaciones del sector público	-176	-0,6%	-828	-2,8%	-828	-2,7%	898	2,2%
Efectivo mínimo	-1.266	-4,6%	-1.937	-6,5%	-1.937	-6,3%	-1.247	-3,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	497	1,8%	-196	-0,7%	-196	-0,6%	-9.039	-22,0%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Mar-14	Feb-14	Ene-14
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,7	11,9	11,9
Integración	11,9	12,1	12,6
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	0,8
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	69,3	67,5	67,5
30 a 59 días	20,4	22,8	22,8
60 a 89 días	5,5	5,0	5,0
90 a 179 días	3,3	3,2	3,2
más de 180 días	1,5	1,4	1,4
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	38,9	29,3	20,8
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	95,3	104,8	123,8
Posición ⁽²⁾	56,4	75,5	103,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	49,6	46,6	46,9
30 a 59 días	23,9	25,3	23,3
60 a 89 días	10,5	11,9	12,2
90 a 179 días	12,9	13,7	14,9
180 a 365 días	2,8	2,2	2,6
más de 365 días	0,3	0,2	0,1

⁽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	Mar-14	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Mar-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	19,4	14,7	16,1	19,7	12,0
Monto operado	2.073	1.977	2.131	2.144	1.511
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	21,4	21,0	18,9	17,7	13,5
60 días o más	25,0	23,9	20,2	19,0	13,6
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	22,5	22,4	19,2	18,5	13,2
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	26,2	25,6	21,7	20,2	14,8
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,0	0,9	0,4	0,3	0,5
60 días o más	1,6	1,7	0,9	0,6	1,0
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,1	1,0	0,4	0,3	0,7
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,0	1,1	0,4	0,3	0,9
Tasas de Interés Activas	Mar-14	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Mar-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	28,0	25,7	22,7	21,6	14,8
Monto operado (total de plazos)	324	282	310	316	221
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	33,1	31,6	28,9	27,6	21,4
Documentos a sólo firma	29,4	29,2	26,1	22,4	18,9
Hipotecarios	17,8	17,5	18,3	16,5	16,7
Prendarios	28,5	23,9	25,3	21,1	19,7
Personales	45,9	44,9	40,5	39,3	34,2
Tarjetas de crédito	s/d	38,1	36,0	37,1	33,7
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	27,3	25,9	23,6	21,4	14,6
Tasas de Interés Internacionales	Mar-14	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Mar-13
LIBOR					
1 mes	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
6 meses	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
US Treasury Bond					
2 años	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2
10 años	2,7	2,7	2,8	2,9	1,9
FED Funds Rate	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
SELIC (a 1 año)	10,8	10,5	10,3	10,0	7,3

(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	Mar-14	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Mar-13
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Pasivos 7 días	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Activos 7 días	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	14,9	9,7	11,5	15,8	10,0
7 días	13,0	10,4	12,6	13,1	9,6
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	10.127	14.259	7.959	3.981	7.054
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	28,5	25,5	s/o	13,0
3 meses	28,8	28,7	20,0	15,5	13,3
9 meses	29,9	29,9	23,9	s/o	15,1
12 meses	30,3	30,2	21,5	17,8	15,5
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	1,1	1,5	-0,4	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾					
1 mes	2,5	2,5	2,5	s/o	s/o
3 meses	3,0	3,0	3,0	s/o	s/o
6 meses	3,5	3,5	3,5	s/o	s/o
12 meses	4,0	4,0	4,0	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	1.552	1200	1034	673	1134
Mercado Cambiario	Mar-14	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Mar-13
Dólar Spot					
Mayorista	7,9	7,8	7,1	6,3	5,1
Minorista	7,9	7,9	7,1	6,3	5,1
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,1	8,0	7,7	6,7	5,3
ROFEX 1 mes	8,1	7,9	7,4	6,6	5,2
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.300	2.917	2.503	1.618	1.054
Real (Pesos x Real)	3,4	3,3	3,0	2,7	2,6
Euro (Pesos x Euro)	11,0	10,7	9,7	8,7	6,6
Mercado de Capitales	Mar-14	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Mar-13
MERVAL					
Indice	5.937	5.893	5.631	5.330	3.368
Monto operado (millones de pesos)	86	103	95	109	75
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	113,1	126,4	133,4	132,6	140,2
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	88,8	95,5	98,9	106,6	99,5
BODEN 2014 (\$)	93,1	97,7	94,0	93,5	96,3
DISCOUNT (\$)	81,6	71,9	62,4	63,9	50,6
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.112	1.328	1.085	826	1.350
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	400	454	430	412	313

(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.