

Informe Monetario Mensual

Abril de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Abril de 2014



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 15 mayo de 2014. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.

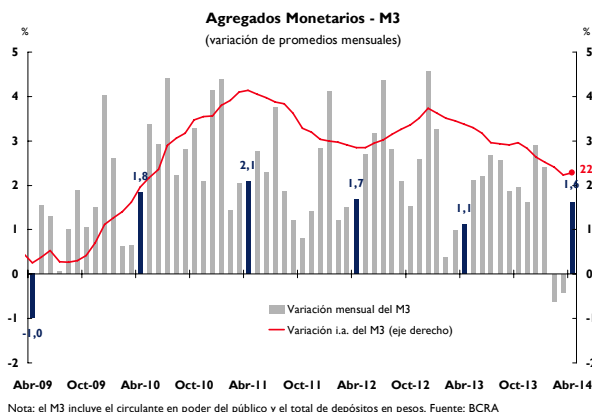
1. Síntesis¹

- En abril, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 1,6%, con una variación interanual de 22,9% que resultó 0,6 p.p. superior a la de marzo. Dentro de los componentes del M3, el impulso provino de las colocaciones a plazo fijo que, favorecidas por los elevados rendimientos, continuaron creciendo con fuerza, presentando el mayor aumento mensual (5,1%) desde comienzos de 2013. Distinguiendo por estrato de monto, se comprobaron avances tanto en las colocaciones pertenecientes al segmento mayorista (5,3%) como en las de menos de \$1 millón (4,8%). De esta forma, las imposiciones a plazo fijo del sector privado aceleraron su tasa de variación interanual 4,8 p.p. hasta 39,2%.
- En abril, la liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda local (suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pasivos netos con esta institución y la tenencia de LEBAC y NOBAC) volvió a incrementarse, 1,2 p.p., hasta alcanzar 35,7% del total de los depósitos en pesos, y estuvo aplicada principalmente al aumento de los saldos de pasivos y de títulos emitidos por el Banco Central.
- En un contexto de mayor liquidación estacional de divisas por parte de los exportadores, y luego de tres meses de estabilización del mercado cambiario, las reservas internacionales se incrementaron US\$1.213 millones y totalizaron a fin de abril US\$28.220 millones. El aumento fue explicado por las compras del Banco Central en el mercado de cambios, que fueron parcialmente compensadas por la disminución de las cuentas en moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA y por el pago de deuda pública denominada en dólares efectuada a través de las cuentas del Tesoro en la misma entidad.
- A fines de abril el Banco Central redujo levemente las tasas de interés que paga por los títulos que coloca cada semana en el mercado primario, en un contexto donde las variables del mercado de cambios se encuentran estabilizadas. La disminución en las tasas de interés fue de 1 p.p. en todos los plazos de la curva de rendimientos. De esta manera, la tasa de interés de las LEBAC subastadas a una tasa de corte predeterminada –a plazos de 95 días y 105 días– se ubicaron en 27,8% y 27,9% respectivamente.
- En abril, los préstamos en pesos al sector privado suavizaron su ritmo de crecimiento, alcanzando una variación interanual de 29,1%, mientras que las tasas de interés activas en general se redujeron. El Banco Central continuó estimulando el crédito productivo, a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP). En el marco del PFPB, el total de recursos desembolsados desde el comienzo del programa asciende a cerca de \$6.300 millones. Dentro de la LCIP, el Banco Central permitió que nuevamente en mayo las entidades financieras puedan aplicar parte del cupo del primer semestre de 2014 al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs (10% por mes, comenzando en marzo, con un límite total del 30%), pero sin contar con la posibilidad de trasladar lo no aplicado en algún mes al siguiente.

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

2. Agregados Monetarios¹

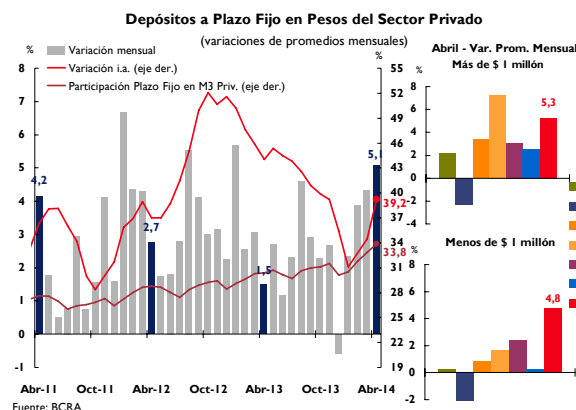
Gráfico 2.1



En abril, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 1,6%, mostrando una variación interanual de 22,9% que resultó 0,6 p.p. superior a la de marzo (ver Gráfico 2.1). El aumento mensual estuvo explicado por el avance del agregado monetario privado más amplio ($M3$ privado³; 2%), dado que los depósitos del sector público mantuvieron su saldo prácticamente estable. Dentro de los componentes del $M3$ privado, el impulso provino de las colocaciones a plazo fijo.

Favorecidos por sus rendimientos, los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo con fuerza en abril (5,1%), presentando el mayor aumento mensual desde comienzos de 2013 (ver Gráfico 2.2). Distinguiendo por estrato de monto, se comprobaron fuertes avances tanto en las colocaciones pertenecientes al segmento de menos de \$1 millón (4,8%) como en el estrato mayorista (5,3%). En este último caso, el incremento se dio a pesar de la mayor demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos. De esta forma, las imposiciones a plazo fijo del sector privado aceleraron sensiblemente su tasa de variación interanual (4,8 p.p.), la cual se ubicó en 39,2%. Esto permitió que tales depósitos continuaran ganando participación dentro del $M3$ privado, alcanzando un peso de 33,8% que resulta 5 p.p. mayor a la proporción que representaban dos años atrás.

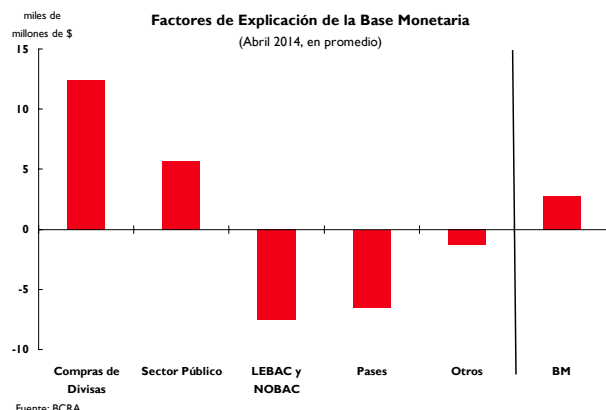
Gráfico 2.2



Los depósitos en moneda extranjera presentaron una disminución del saldo promedio mensual, explicada por la caída en las colocaciones pertenecientes al sector privado, dado que, también en este caso, las correspondientes al sector público se mantuvieron estables. De esta forma, el agregado monetario más amplio, $M3^{*4}$, presentó un crecimiento de 1,5%, acumulando una variación interanual de 24,8%.

Con el objeto de mantener el equilibrio en el mercado monetario, el Banco Central esterilizó los excedentes generados por sus compras de divisas en el mercado de cambios (ver Gráfico 2.3). La base monetaria alcanzó un saldo promedio de \$354.170 millones, presentando un incremento mensual de 0,8%, y una tasa variación interanual de 19%, cercana a los niveles de los meses pre-

Gráfico 2.3

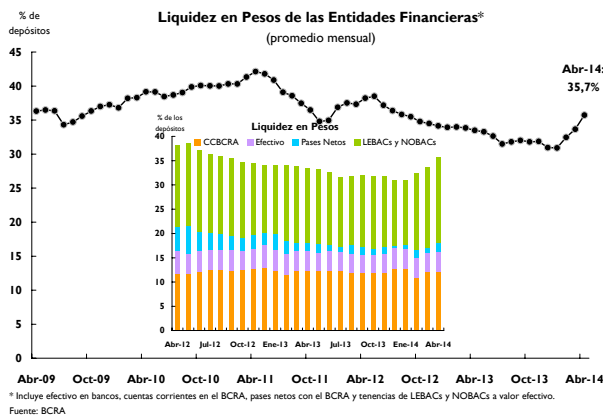


² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

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 y los CEDINes en circulación.

Gráfico 3.1

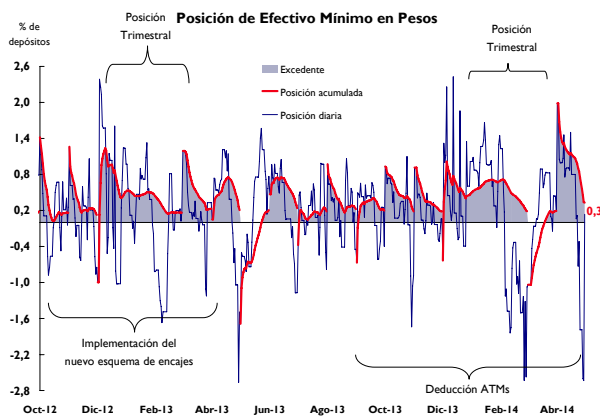


vios. Entre sus componentes, la reducción del circulante en poder del público resultó más que compensada por el aumento en las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central).

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

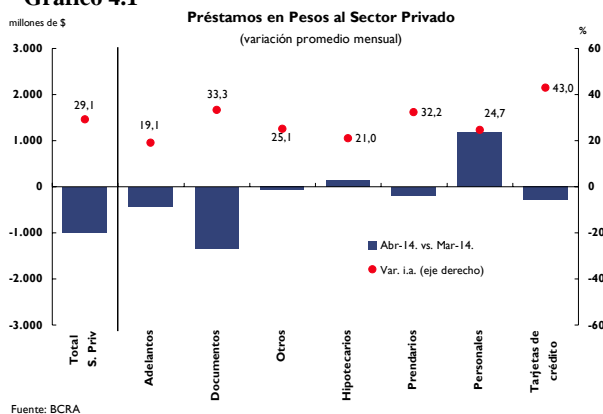
La liquidez de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBACs y NOBACs) volvió a incrementarse en abril. En promedio, el ratio de liquidez amplia (en términos del total de los depósitos en pesos) resultó ser 35,7%, 1,2 p.p. superior al de marzo (ver Gráfico 3.1). En particular, tal aumento se observó en una mayor proporción de la liquidez mantenida en LEBACs y NOBACs y en pases netos con el Banco Central respecto de marzo. Por su parte, la proporción del efectivo en bancos y la de la cuenta corriente en el Banco Central se mantuvieron estables, mientras que el excedente de encajes estimado promedio del mes fue de 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2), registrando mayor variabilidad a lo largo del mes.

Gráfico 3.2



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez aumentó, ubicándose en 114,5% del total de depósitos en dólares (1,5 p.p. superior al ratio del mes anterior). La suba se explicó principalmente por el incremento del saldo de LEBACs en dólares.

Gráfico 4.1



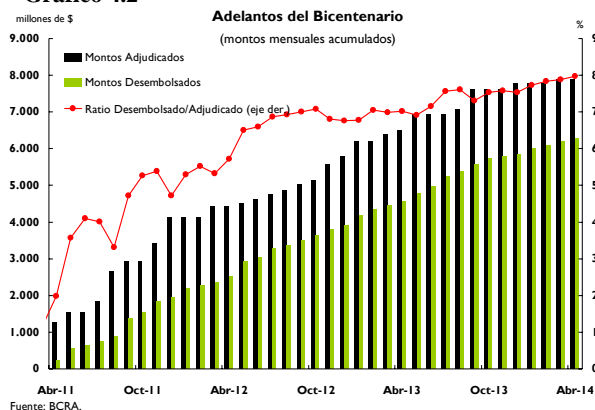
4. Préstamos^{1 5}

En abril, los préstamos en pesos al sector privado presentaron una leve reducción, 0,2% (\$1.000 millones), alcanzando una variación interanual de 29,1%. Distinguiendo por línea de crédito, los rangos de variaciones fueron relativamente acotados; comprobándose una disminución en adelantos y documentos que resultó parcialmente compensada por el crecimiento de los préstamos personales (ver Gráfico 4.1).

El Banco Central continuó estimulando el crédito productivo, a través del Programa de Financiamiento Pro-

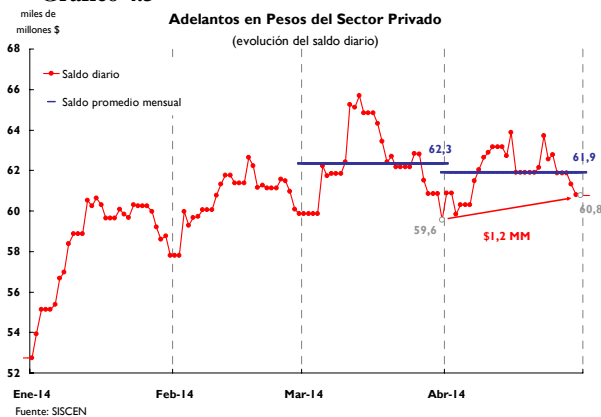
⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (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



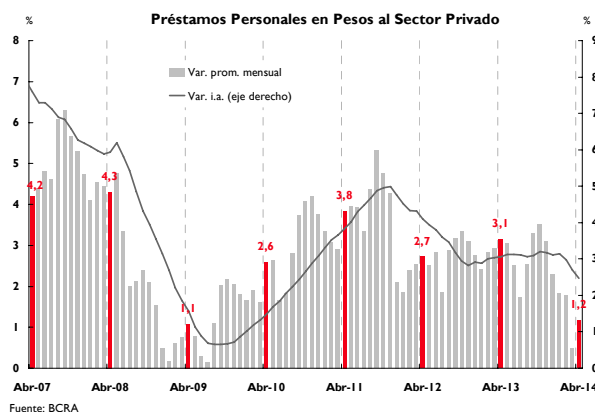
ductivo del Bicentenario (PFPB) y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP). En el marco del PFPB, continuó desembolsando fondos a largo plazo para la inversión a un costo financiero total fijo en pesos. El total de recursos desembolsados desde el comienzo del programa asciende a cerca de \$6.300 millones (ver Gráfico 4.2). Por su parte, en lo referente a la LCIP, dispuso que nuevamente en mayo las entidades financieras puedan aplicar parte del cupo del primer semestre de 2014 al descuento de cheques de pago diferido de Mi-PyMEs (10% por mes, comenzando en marzo, con un límite total del 30%), pero sin contar con la posibilidad de trasladar lo no aplicado en algún mes al siguiente⁶.

Gráfico 4.3



Las líneas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales presentaron una disminución en el mes. En el caso de los adelantos, si bien su saldo promedio mensual disminuyó 0,7% (\$440 millones), influidos por el arrastre estadístico negativo de marzo, al comparar fines de mes se observa un crecimiento de \$1.200 millones (ver Gráfico 4.3). En tanto, las financiamientos instrumentadas mediante documentos evidenciaron una caída de 1,2% (\$1.330 millones). Las restantes financiamientos comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos” mostraron prácticamente los mismos niveles del mes anterior.

Gráfico 4.4

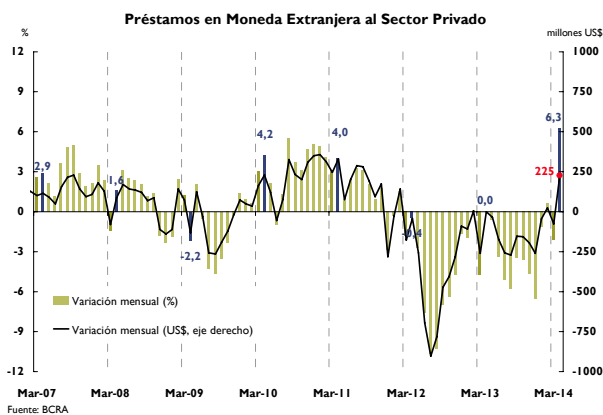


Los préstamos orientados mayormente al consumo de las familias presentaron comportamientos disímiles. En efecto, mientras que las financiamientos con tarjetas de crédito mantuvieron su saldo promedio mensual relativamente estable, los préstamos personales exhibieron un aumento de 1,2%, aproximadamente \$1.200 millones (ver Gráfico 4.4). No obstante, ambas líneas mantuvieron elevadas tasas de crecimiento en términos interanuales, que rondaron el 43% y 25% en uno y otro caso.

En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios registraron un aumento de 0,3% (\$140 millones), similar al del mes previo, con una variación interanual cercana a 21%. La posibilidad de imputar préstamos hipotecarios para la compra, construcción o ampliación de viviendas con un plazo mínimo de diez años al nuevo cupo de la LCIP, constituye un incentivo positivo para la línea. Cabe mencionar que 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). En cuanto a los préstamos con garantía prendaria, su saldo presentó una reducción de

⁶ Comunicación A” 5578.

Gráfico 4.5



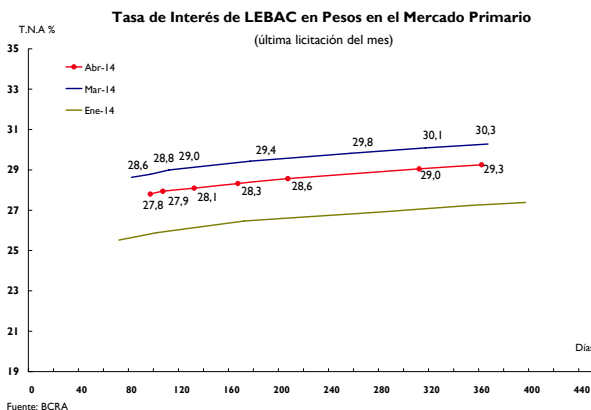
0,6% (\$190 millones), ubicándose su variación interanual en 32,2%.

Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron en abril un crecimiento de 6,3% (ver Gráfico 4.5). Este aumento, de US\$225 millones, resultó el más elevado desde mediados de 2011 y estuvo explicado por las financiaciones asociadas al comercio exterior, dado que el saldo con tarjetas de crédito volvió a mostrar una disminución. De esta manera, el saldo promedio del mes se ubicó en alrededor de US\$3.800 millones

5. Tasas de Interés ⁷

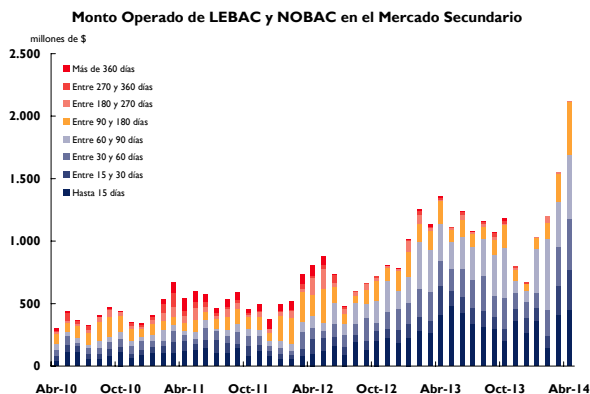
Títulos Emitidos por el Banco Central ⁸

Gráfico 5.1



A fines de abril el Banco Central redujo 1 p.p. las tasas de interés que paga por los títulos que coloca cada semana en el mercado primario en todos los plazos de la curva de rendimientos, en un contexto donde las variables de los mercados monetarios y de cambios se encuentran estabilizadas. De esta manera, la tasa de interés de las LEBAC subastadas a una tasa de corte determinada – a plazos de 95 días y 105 días- se ubicaron en 27,8% y 27,9% respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se situó en 29,3% (ver Gráfico 5.1). Por su parte, en el caso de las NOBAC, se registraron colocaciones a plazos entre 100 días y 150 días con un *spread* sobre BADLAR de bancos privados que se mantuvo relativamente estable en 1 p.p.

Gráfico 5.2

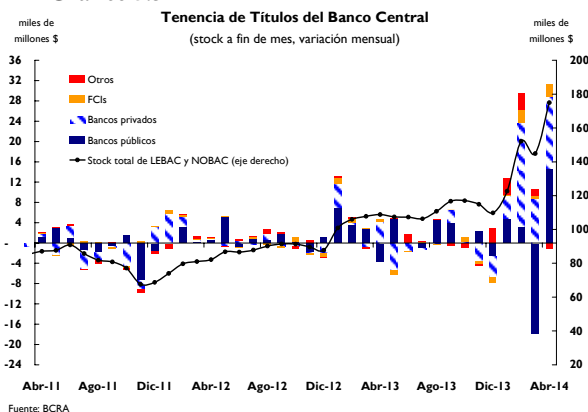


En el mercado secundario, las tasas de interés de LEBAC a plazos superiores a los 30 días permanecieron relativamente estables hasta fines de mes, cuando registraron descensos, en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario. En tanto las tasas de interés de los plazos más cortos, que siguen en mayor medida la trayectoria observada en los mercados interfinanciero, exhibieron aumentos transitorios a principios de mes que se revirtieron posteriormente a medida que los niveles de liquidez aumentaban (ver Gráfico 5.5). El monto promedio operado creció nuevamente y alcanzó un nuevo máximo histórico ubicándose en \$2.116 millones diarios. El aumento fue impulsado por las operaciones con LEBAC, principalmente en los plazos a menos de 90 días, que concentran la mayor parte del volumen operado (ver Gráfico 5.2).

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.

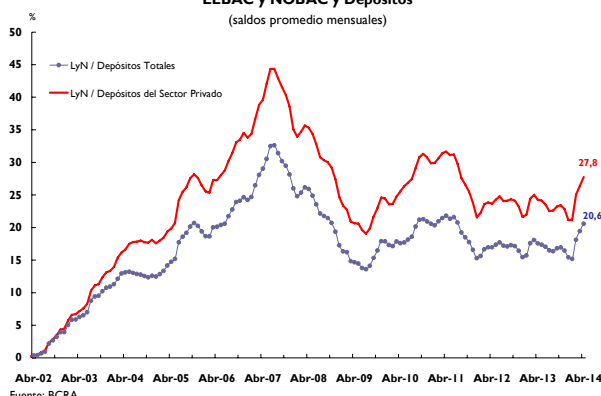
Gráfico 5.3



El saldo en circulación de LEBAC y NOBAC en pesos creció \$30.079 millones en el mes y se ubicó en \$174.953 millones (en valores nominales). El aumento fue impulsado por el incremento en el saldo de LEBAC, que fue parcialmente compensado por caídas en el saldo de NOBAC. La suba en las tenencias fue generalizada, observándose tanto en las de bancos privados y públicos como en las de FCIs (ver Gráfico 5.3). De esta forma, el saldo de títulos en términos de los depósitos volvió a crecer y se ubicó en abril en torno al 20,6% (ver Gráfico 5.4).

Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera, la tasa de interés de la especie a 30 días de plazo permaneció en 2,5% y la de 365 días en 4%. En abril el saldo en circulación creció US\$191 millones y se ubicó en US\$907 millones. El aumento fue impulsado nuevamente por mayores tenencias en bancos privados contribuyendo con el 60% de la expansión.

LEBAC y NOBAC y Depósitos
(saldos promedio mensuales)

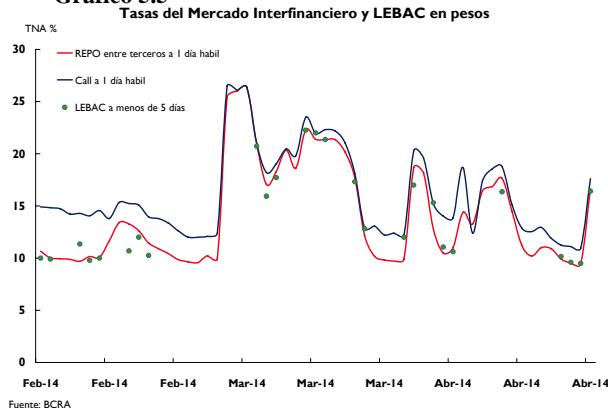


Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de todas las modalidades de pase en las que el Banco Central opera permanecieron nuevamente 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.

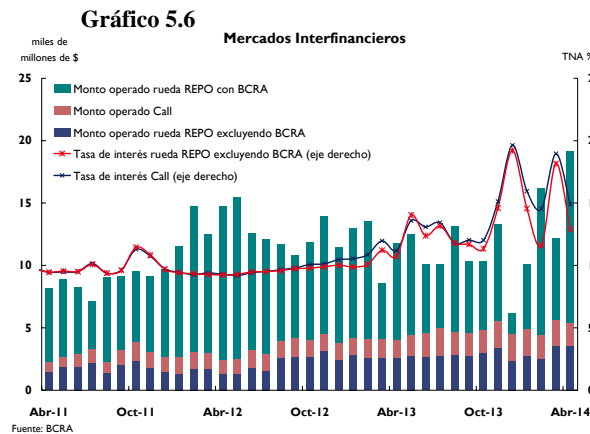
En un contexto de incremento en los niveles de liquidez, el saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– registró un aumento de \$6.833 millones y se ubicó en \$18.426 millones.

Gráfico 5.5



Mercados Interfinancieros¹

A comienzos de abril, con el inicio de la nueva posición de Efectivo Mínimo, las tasas de interés del mercado interfinanciero volvieron a presentar aumentos transitorios, aunque menos marcados que los observados en marzo (ver Gráfico 5.5). Este comportamiento se produjo en un contexto donde los niveles de liquidez de las entidades financieras resultaron superiores a los del mes previo, lo que presionó hacia abajo el costo de fondeo. De esta manera, la tasa de interés promedio mensual de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) descendió 3,9 p.p ubicándose en 14,8%, retornando a los niveles observados en febrero. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) disminuyó 5,3 p.p y se situó en 12,9% (ver Gráfico 5.6).

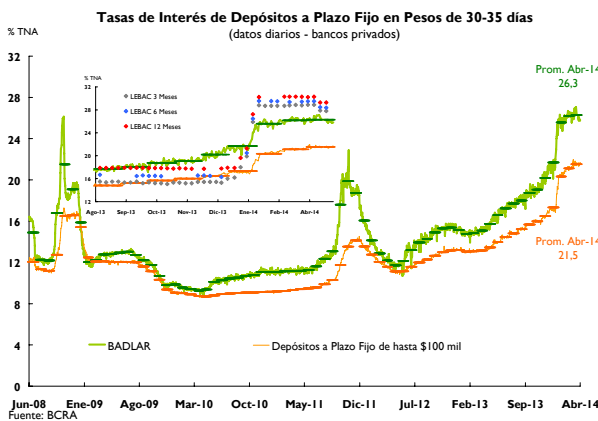


El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) se mantuvo relativamente estable, totalizando alrededor de \$5.500 millones.

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo se mantuvieron relativamente estables en abril. Esto responde a que durante la segunda quincena del mes, algunas de las tasas de interés pasivas mostraron una ligera tendencia a la baja, recogiendo el impacto de las menores tasas de LEBAC y NOBAC.

Gráfico 5.7

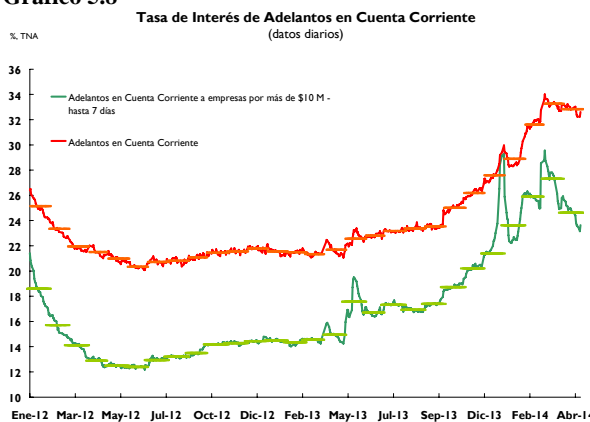


Tal es el caso de la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – que promedió 26,3%, registrando un aumento mensual de tan sólo 0,1 p.p. De este modo, a diferencia de lo que ocurre habitualmente, las tasas de interés aplicadas al segmento minorista (plazos fijos de hasta \$100 mil), que tardan más en asimilar cambios en las tasas de referencia, registraron una suba mensual mayor a las del segmento mayorista (\$1 millón y más). En particular, la tasa de interés minorista pagada por las entidades privadas por depósitos hasta 35 días promedió 21,5%, 0,4 p.p. por encima del promedio de marzo (ver Gráfico 5.7).

Tasas de Interés Activas¹⁹

En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado disminuyeron, tendencia que se acentuó en la segunda mitad del mes, en línea con la dinámica de las tasas de interés de las LEBAC.

Gráfico 5.8



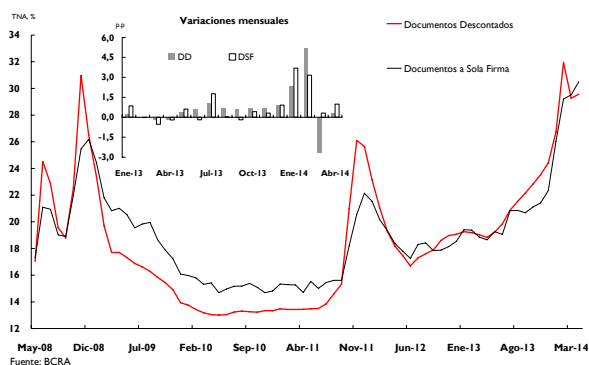
En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 32,8%, disminuyendo 0,4 p.p. en el mes. Parte de esta disminución se explica por los adelantos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta siete días de plazo, que anotó una baja de 2,7 p.p., al promediar 24,6%. En general, estos últimos registran incrementos puntuales los primeros días del mes que luego suelen revertirse. En abril el incremento de los primeros días fue acotado, mientras que a lo largo del mes se observó una marcada tendencia decreciente, que se acentuó en la última semana (Gráfico 5.8).

En cambio, las tasas de interés cobradas sobre las financiaciones instrumentadas mediante documentos aumen-

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

Tasas de Interés de los Préstamos Financiados vía Documentos
(promedio mensual)

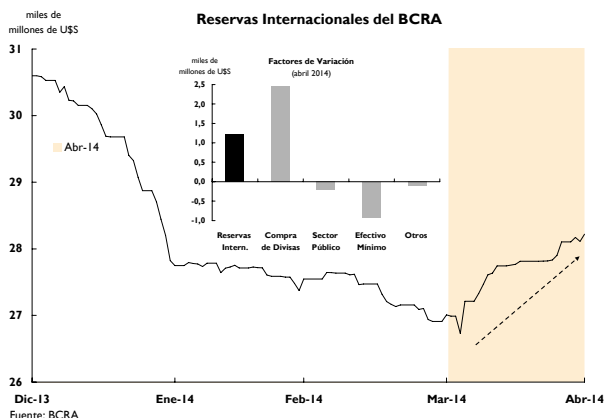


taron en abril. El promedio mensual de la tasa de interés de los documentos descontados se ubicó en 29,6%, 0,3 p.p. por encima del promedio de marzo, tras la fuerte disminución observada ese mes. En tanto, el promedio mensual de los documentos a sola firma fue de 30,5%, con un aumento mensual de 1 p.p. (Gráfico 5.9). Cabe mencionar que en ambas líneas se observó una menor participación de los préstamos asociados con la Línea de Crédito a la Inversión Productiva (LCIP), que se otorgan a tasas relativamente más bajas, por lo que su menor ponderación en abril explica parte del incremento. En este sentido, en mayo se extendió la posibilidad de aplicar 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 interés que no supere el 17,5%. Debido a ello, la tasa de interés promedio podría volver a atenuarse.

Entre las tasas de interés aplicadas sobre las líneas de plazos más largos, la correspondiente a los préstamos personales se mantuvo en 46,1%. Entre los préstamos con garantía real, el promedio mensual de la tasa de interés de los hipotecarios a las personas físicas disminuyó 1,7 p.p., ubicándose en 16,6%, su menor nivel en el año, mientras que la tasa de interés de los préstamos prendarios promedió 27,5%, descendiendo 1,1 p.p., tras el fuerte aumento observado en marzo (Gráfico 5.10).

Gráfico 6.1

Reservas Internacionales del BCRA

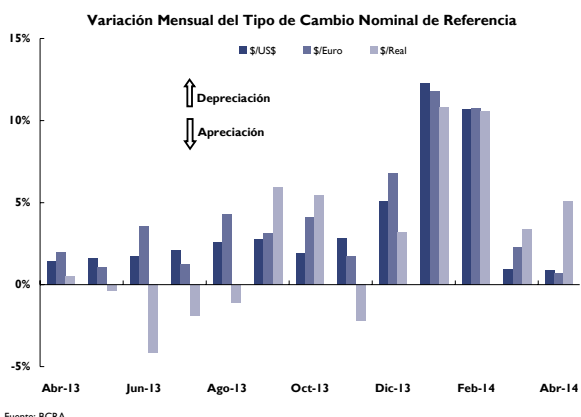


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

En un contexto de mayor liquidación estacional de divisas por parte de los exportadores, y luego de tres meses de estabilización del mercado cambiario, las reservas internacionales se incrementaron US\$1.213 millones y totalizaron a fin de abril US\$28.220 millones (ver Gráfico 6.1). El aumento fue explicado por las compras del Banco Central en el mercado de cambios, que fueron parcialmente compensadas por la disminución de las cuentas en moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA y por el pago de deuda pública denominada en dólares efectuado a través de las cuentas del Tesoro en esta institución.

En el mercado de cambios, la cotización del dólar estadounidense continuó estable a lo largo del mes, y en promedio resultó ser 0,9% superior a la de marzo (8 \$/US\$, ver Gráfico 6.2). En tanto, las cotizaciones promedio del Real y el Euro se elevaron a 3,6 \$/Real (5,1%) y 11,1 \$/Euro (0,7%) respectivamente. Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX) se verificó una leve reducción del volumen operado (6,4%). El monto

Gráfico 6.2



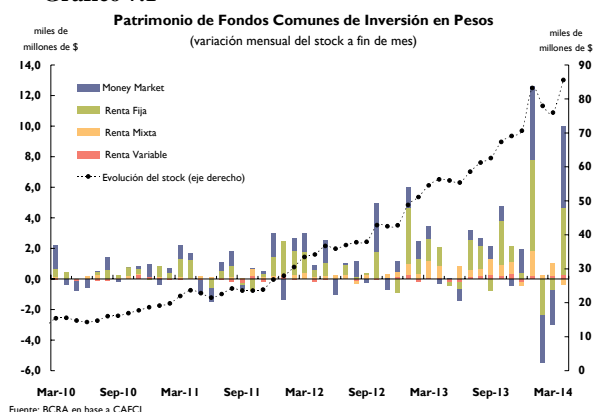
promedio diario negociado se ubicó en \$2.100 millones con un descenso en las cotizaciones esperadas para los próximos meses. Para diciembre del año en curso, los contratos reflejan expectativas de un tipo de cambio de 9,7 \$/US\$).

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

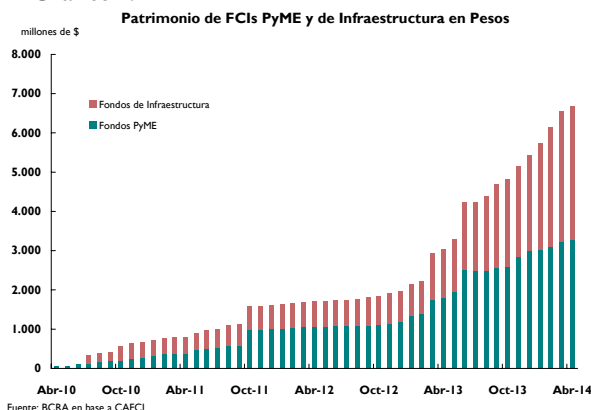
En abril, luego de dos meses de caídas consecutivas, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos y en moneda extranjera creció \$10.170 millones. El incremento mensual fue impulsado por los fondos denominados en pesos, principalmente como consecuencia del aumento en la suscripción de cuotas. De esta manera, el patrimonio ascendió a \$88.600 millones.

Gráfico 7.1



Considerando los fondos en pesos, en el mes los de renta fija registraron incrementos de \$5.640 millones (16%), seguidos por los fondos de *Money Market* que crecieron \$4.690 millones (20,6%). En ambos casos el aumento fue impulsado principalmente por el aumento en la cantidad de cuotas. Asimismo, los fondos que invierten en activos de renta variable registraron aumentos mensuales de \$280 millones (11,3%), explicado por el buen desempeño registrado en las cotizaciones de los activos de sus carteras. En tanto, los fondos de renta mixta registraron descensos de \$320 millones (2,1%) como consecuencia del rescate de cuotas. Dentro de los fondos de renta mixta, los de Infraestructura crecieron en \$66 millones y los de PyME lo hicieron en \$45 millones, contrarrestando el desempeño registrado en el resto de los fondos del segmento.

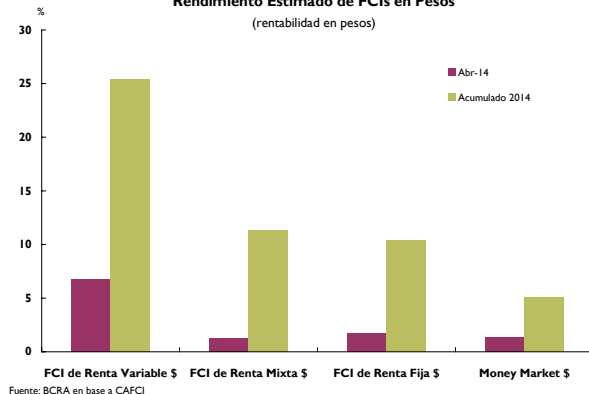
Gráfico 7.2



Con respecto a la rentabilidad, y continuando con los fondos en pesos, los de renta variable registraron un retorno mensual de 6,8% y acumulan en lo que va del año ganancias de aproximadamente el 25%. Por debajo de esos rendimientos se ubicaron los fondos de Renta Fija que tuvieron un retorno mensual de 1,7%, los de *Money Market* que registraron retornos en promedio de 1,4% y los fondos de renta mixta con ganancias mensuales de 1,3%.

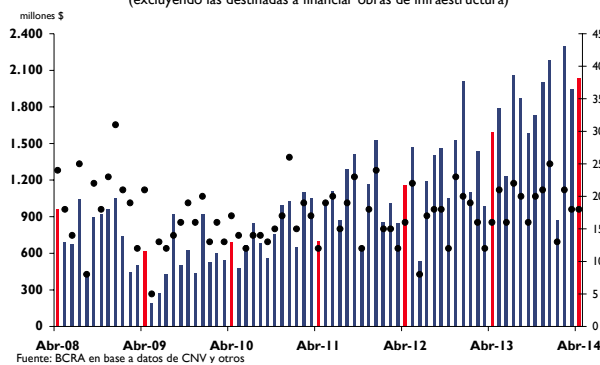
Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera el patrimonio de los FCIs descendió US\$14 millones ubicándose en US\$290 millones. El comportamiento fue impulsado en partes iguales por la caída registrada en los fondos de renta variable que cayeron por los rescates de cuotas y los fondos de renta

Gráfico 7.3
Rendimiento Estimado de FCI en Pesos
(rentabilidad en pesos)



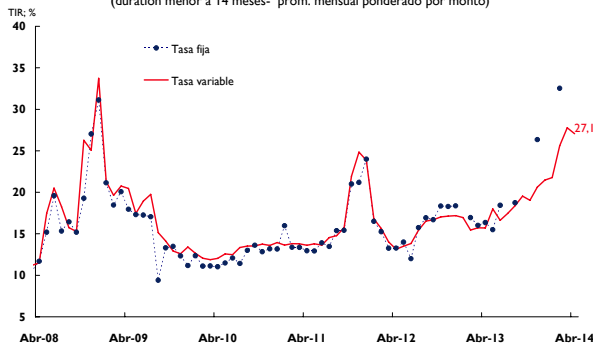
Fuente: BCRA en base a CAFCI

Gráfico 7.4
Emisiones de Fideicomisos Financieros
(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Gráfico 7.5
Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos
(duration menor a 14 meses- prom. mensual ponderado por monto)



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

mixta que verificaron descensos como consecuencia de la disminución en los precios.

Fideicomisos Financieros¹⁰

En abril, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.030 millones, lo que representó un leve aumento respecto al volumen operado en marzo (excluyendo las colocaciones con destino al financiamiento de obras de infraestructura de ese mes; ver Gráfico 8.9). En cuanto al número de emisiones, se efectuaron 18 operaciones, la misma cantidad que el mes pasado. No obstante, respecto a igual mes del año anterior, la cantidad de colocaciones mostró un incremento de alrededor de 12% (ver Gráfico 7.4).

Entre los fiduciarios, se destacaron en el mes las entidades financieras al concentrar el 40% del total colocado en abril. En efecto, securitizaron activos por \$855 millones, un 7% más que en marzo. En orden de importancia, le siguieron los comercios minoristas que emitieron \$540 millones (25% del total). Por su parte, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”, titulizaron alrededor de \$394 millones, lo que implicó una caída de 35% respecto al mes pasado. El resto de las colocaciones correspondieron a emisiones del sector agropecuario. Prácticamente la totalidad de los activos subyacentes estuvieron vinculados al consumo, correspondiendo a préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito.

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 27,1%, mostrando una disminución de 0,7 p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.5). En tanto, en el segmento a tasa fija no se registró ninguna operación.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante abril no se registraron grandes cambios en la orientación de la política monetaria en los principales países. En este sentido, las diferentes autoridades monetarias tanto de países avanzados como emergentes dieron continuidad (e incluso profundizaron) a las políticas previamente implementadas, en parte respondiendo al gradual retiro de estímulos marcado por la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos y, por otro lado, a las perspectivas respecto de su economía.

¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.1

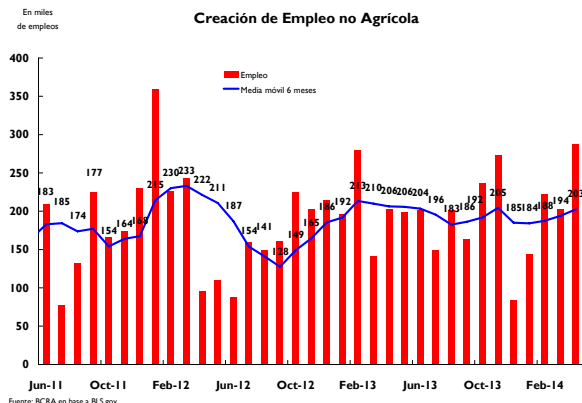


Gráfico 8.2

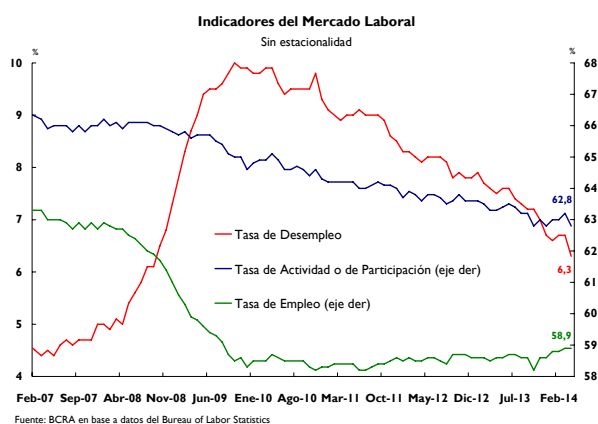
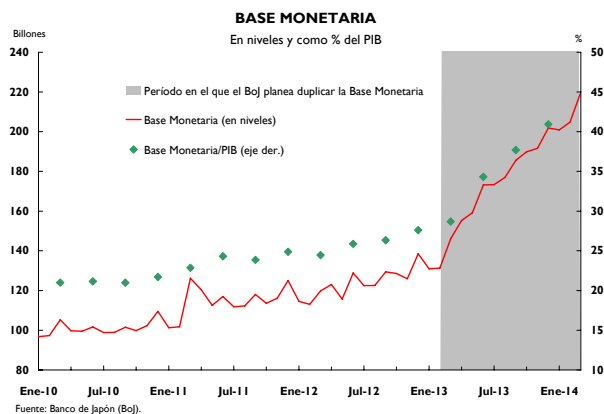


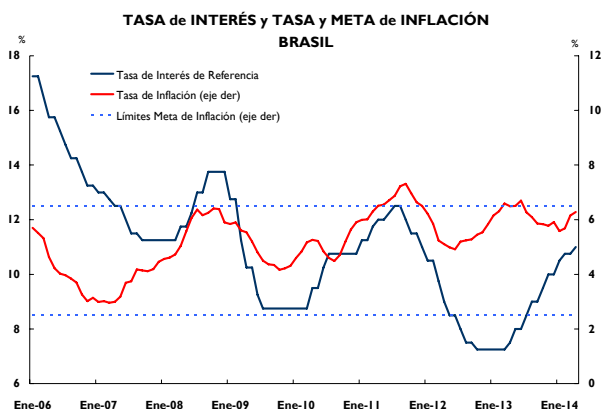
Gráfico 8.3



En este marco, y en línea con las expectativas de los mercados, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED volvió a reducir en US\$10.000 millones su programa de compra de activos (lo que se conoce como *tapering*) llevándolo a US\$45.000 millones por mes. Además, el FOMC 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 se anunció a pesar de la publicación de resultados mixtos en los principales indicadores de la economía norteamericana: mejores valores en el mercado laboral, resultados adversos en la actividad y diferentes indicadores de inflación aún por debajo de la meta (2%). Por un lado, la actividad económica casi no registró crecimiento durante el primer trimestre del año (creció a una tasa trimestral anualizada de 0,1%) como consecuencia de factores climáticos adversos, donde el rubro del consumo contrarrestó la caída en la inversión y en la balanza comercial. Sin embargo el FOMC prevé una recuperación durante el segundo trimestre del año. Por su parte, en el mercado de trabajo, se registró una considerable recuperación en la creación de empleo no agrícola durante abril, alcanzando el máximo valor en más de dos años (ver Gráfico 8.1). Asimismo, la tasa de desempleo alcanzó su nivel más bajo desde 2008 (6,3%), en parte explicado por la creación de empleo, aunque fundamentalmente por la caída en la tasa de participación (ver Gráfico 8.2). En tanto, varios indicadores de inflación mejoraron durante el último período, aunque aún perduran por debajo de la meta. En efecto, el deflactor del gasto de los hogares (PCE) aumentó 1,1% i.a. en marzo, 0,2 p.p. por encima de febrero, mientras que el PCE *core* aumentó 1,2% i.a., 0,1 p.p. mayor al mes anterior.

Por su parte, el Banco de Japón (BoJ) y el Banco Central Europeo (ECB) mantuvieron sin cambios sus respectivas políticas monetarias. En el primer caso, el BoJ sostuvo su compromiso de expandir la base monetaria entre ¥60-70 billones por año con el objetivo de duplicarla entre marzo de 2013 y marzo de 2015. En efecto, la base monetaria acumuló una expansión de ¥73,8 billones (50,6%) entre marzo de 2013 y marzo de 2014 (ver Gráfico 8.3). Por su parte, el ECB decidió mantener su tasa de interés de referencia (la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations*) en el mínimo histórico de 0,25%, y su corredor de tasas de interés en 0-0,75%. No obstante, ante los crecientes temores respecto a que la Eurozona entre a un ciclo deflacionario similar al que sufrió Japón durante 15 años, el presidente del ECB admitió que el Banco tiene en estudio aplicar un programa del tipo *Quantitative Easing* o volver a bajar su tasa de interés de referencia (lo que la llevaría a terreno negativo) en caso de que la inflación persista por debajo de la meta.

Gráfico 8.4



Entre los países latinoamericanos, por séptima vez consecutiva y en una votación unánime, el Banco Central de Brasil (BCB) decidió incrementar el objetivo sobre la tasa SELIC en 0,25 p.p. a 11%, el mayor valor desde diciembre de 2011 (ver Gráfico 8.4). Sin embargo, en el comunicado de prensa se produjo un cambio en la redacción que fue interpretado por el mercado como que podría haber llegado a su fin el ciclo de incrementos de tasas de interés iniciado en abril de 2013. Por su parte, el Banco de la República de Colombia (BRC) incrementó su tasa de interés de política monetaria en 0,25 p.p. a 3,5%, tras un año de mantenerla sin variaciones. Con este aumento, el BRC aspira a un ajuste gradual y oportuno de la política monetaria que reduzca la necesidad de ajustes bruscos en el futuro, cuando la economía estaría alcanzando su potencial

Por último, se destacan los casos del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) y el Banco Central de Rusia (BCR) que elevaron sus respectivas tasas de interés de política monetaria ante la evolución de sus respectivas economías. Por un lado, el RBNZ continuó con su política de regularización tras dejar atrás los efectos devastadores de los terremotos sufridos en los últimos años. Entretanto, el BCR busca morigerar la aceleración de la inflación, impulsada por el efecto de la depreciación del rublo de los últimos meses consecuencia de la inestabilidad financiera desasociada al conflicto en Ucrania.

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Abr-14	Mar-14	Dic-13	Abr-13	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	354.170	351.349	361.580	297.658	0,8%	19,0%
Circulación monetaria	269.313	268.830	277.095	228.055	0,2%	18,1%
Billetes y Monedas en poder del público	239.799	240.586	247.140	205.380	-0,3%	16,8%
Billetes y Monedas en entidades financieras	29.512	28.242	29.953	22.673	4,5%	30,2%
Cheques Cancelatorios	2	1	2	0	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	84.857	82.520	84.484	69.603	2,8%	21,9%
Stock de Pases						
Pasivos	18.426	11.593	6.351	13.626	58,9%	35,2%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	165.269	152.228	111.491	106.596	8,6%	55,0%
	<u>138.911</u>	<u>128.300</u>	<u>98.364</u>	<u>92.996</u>	8,3%	49,4%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	139.477	127.073	107.309	96.578	9,8%	44,4%
En dólares	811	654	0	0	24,1%	
NOBAC	19.301	19.970	4.183	10.018	-3,4%	92,7%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	27.680	27.332	30.612	40.075	1,3%	-30,9%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	702.150	686.456	667.664	561.270	2,3%	25,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	191.100	185.926	190.935	151.339	2,8%	26,3%
Caja de ahorro	131.855	132.655	140.305	110.366	-0,6%	19,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	351.269	341.209	309.664	277.621	2,9%	26,5%
Plazo fijo ajustable por CER	7	6	6	7	15,0%	-6,2%
Otros depósitos ⁽³⁾	27.920	26.660	26.753	21.937	4,7%	27,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>519.149</u>	<u>503.180</u>	<u>484.467</u>	<u>401.778</u>	<u>3,2%</u>	<u>29,2%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>183.001</u>	<u>183.276</u>	<u>183.197</u>	<u>159.492</u>	<u>-0,1%</u>	<u>14,7%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.262	8.400	8.263	8.386	-1,6%	-1,5%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	516.387	518.212	498.197	403.711	-0,4%	27,9%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>473.614</u>	<u>475.206</u>	<u>457.080</u>	<u>366.980</u>	<u>-0,3%</u>	<u>29,1%</u>
Adelantos	61.897	62.342	56.652	51.967	-0,7%	19,1%
Documentos	109.221	110.550	111.433	81.921	-1,2%	33,3%
Hipotecarios	44.703	44.565	43.075	36.957	0,3%	21,0%
Prendarios	32.249	32.438	31.304	24.399	-0,6%	32,2%
Personales	101.945	101.350	98.480	81.756	0,6%	24,7%
Tarjetas de crédito	88.046	88.325	80.693	61.567	-0,3%	43,0%
Otros	35.553	35.637	35.443	28.414	-0,2%	25,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.773</u>	<u>43.005</u>	<u>41.117</u>	<u>36.730</u>	<u>-0,5%</u>	<u>16,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.829	3.603	3.695	5.190	6,3%	-26,2%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	430.901	426.513	438.078	356.721	1,0%	20,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	562.756	559.168	578.383	467.087	0,6%	20,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	941.951	927.043	914.807	766.652	1,6%	22,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.010.320	995.492	968.739	809.868	1,5%	24,8%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	363.744	360.768	367.377	309.848	0,8%	17,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	483.919	481.759	493.844	408.267	0,4%	18,5%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	758.950	743.767	731.609	607.160	2,0%	25,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	814.024	799.191	775.740	644.548	1,9%	26,3%

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	2.821	0,8%	-14.066	-3,8%	-7.410	-2,0%	56.512	19,0%
Sector financiero	-6.770	-1,9%	-8.381	-2,3%	-11.928	-3,3%	-3.598	-1,2%
Sector público	5.690	1,6%	10.074	2,7%	24.545	6,8%	103.953	34,9%
Sector externo privado	12.428	3,5%	19.764	5,4%	12.088	3,3%	-18.385	-6,2%
Titulos BCRA	-7.537	-2,1%	-36.598	-9,9%	-37.429	-10,4%	-31.593	-10,6%
Otros	-990	-0,3%	1.075	0,3%	5.315	1,5%	6.136	2,1%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	348	1,3%	-1.940	-6,6%	-2.932	-9,6%	-12.395	-30,9%
Intervención en el mercado cambiario	1.553	5,7%	2.457	8,3%	1.320	4,3%	-3.711	-9,3%
Pago a organismos internacionales	-195	-0,7%	-432	-1,5%	-293	-1,0%	498	1,2%
Otras operaciones del sector público	-671	-2,5%	-993	-3,4%	-1.499	-4,9%	1.181	2,9%
Efectivo mínimo	-62	-0,2%	-2.857	-9,6%	-1.999	-6,5%	-1.287	-3,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-278	-1,0%	-128	-0,4%	-474	-1,5%	-9.089	-22,7%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Abr-14	Mar-14	Feb-14
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,7	11,7	11,9
Integración	12,0	11,9	12,1
Posición ⁽²⁾	0,3	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	68,9	69,3	67,5
30 a 59 días	20,7	20,4	22,8
60 a 89 días	5,5	5,5	5,0
90 a 179 días	3,5	3,3	3,2
más de 180 días	1,4	1,5	1,4
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	46,1	37,7	29,3
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	94,0	95,6	104,8
Posición ⁽²⁾	47,9	57,9	75,5
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	49,8	49,6	46,6
30 a 59 días	21,7	23,9	25,3
60 a 89 días	12,2	10,5	11,9
90 a 179 días	12,2	12,9	13,7
180 a 365 días	3,9	2,8	2,2
más de 365 días	0,2	0,3	0,2

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Abr-14	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Abr-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	14,9	19,4	14,7	19,7	11,4
Monto operado	1.941	2.073	1.977	2.144	1.393
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	21,7	21,4	21,0	17,7	14,0
60 días o más	25,7	25,0	23,9	19,0	13,1
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,0	19,9	19,7	17,4	14,2
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	26,3	26,2	25,6	20,2	15,1
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,0	1,0	0,9	0,3	0,5
60 días o más	1,6	1,6	1,7	0,6	0,9
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,0	0,9	0,8	0,4	0,6
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,3	1,0	1,1	0,3	0,7
Tasas de Interés Activas	Abr-14	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Abr-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	25,0	28,0	25,7	21,6	15,3
Monto operado (total de plazos)	288	324	282	316	249
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	32,9	33,3	31,6	27,6	21,7
Documentos a sólo firma	30,5	29,5	29,2	22,4	18,6
Hipotecarios	17,2	17,8	17,5	16,5	14,6
Prendarios	27,5	28,6	24,2	21,1	19,2
Personales	46,1	46,1	44,9	39,3	33,3
Tarjetas de crédito	s/d	39,5	38,3	37,2	33,1
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	24,6	27,3	25,9	21,4	14,9
Tasas de Interés Internacionales	Abr-14	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Abr-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	0,4	0,3	0,3	0,2
10 años	2,7	2,7	2,7	2,9	1,7
FED Funds Rate	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
SELIC (a 1 año)	11,0	10,8	10,5	10,0	7,4

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Abr-14	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Abr-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	10,3	14,9	9,7	15,8	9,7
7 días	13,6	13,0	10,4	13,1	9,7
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	17.279	10.127	14.259	3.981	10.364
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	28,5	s/o	13,1
3 meses	28,2	28,8	28,7	15,5	13,3
9 meses	29,8	29,9	29,9	s/o	15,2
12 meses	29,7	30,3	30,2	17,8	15,6
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	1,0	1,1	1,5	s/o	-2,65
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)	2.116	1.552	1200	673	1356
Mercado Cambiario	Abr-14	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Abr-13
Dólar Spot					
Mayorista	8,0	7,9	7,8	6,3	5,2
Minorista	8,0	7,9	7,9	6,3	5,2
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,1	8,1	8,0	6,7	5,3
ROFEX 1 mes	8,1	8,1	7,9	6,6	5,2
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.134	2.300	2.917	1.618	965
Real (Pesos x Real)	3,6	3,4	3,3	2,7	2,6
Euro (Pesos x Euro)	11,1	11,0	10,7	8,7	6,7
Mercado de Capitales	Abr-14	Mar-14	Feb-14	Dic-13	Abr-13
MERVAL					
Indice	6.543	5.937	5.893	5.330	3.506
Monto operado (millones de pesos)	110	86	103	109	95
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	117,6	121,1	126,4	132,6	149,8
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	99,1	95,8	95,5	106,6	103,7
BODEN 2014 (\$)	98,9	99,1	97,7	93,5	94,8
DISCOUNT (\$)	81,6	86,1	71,9	63,9	52,3
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	921	1.112	1.328	826	1.273
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	366	400	454	412	314

(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.