

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 6

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 8

Mercados Interfinancieros | Pág. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 9

Tasas de Interés Activas | Pág. 10

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 12

Fideicomisos Financieros | Pág. 12

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 13

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 15

10. Glosario | Pág. 19

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

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

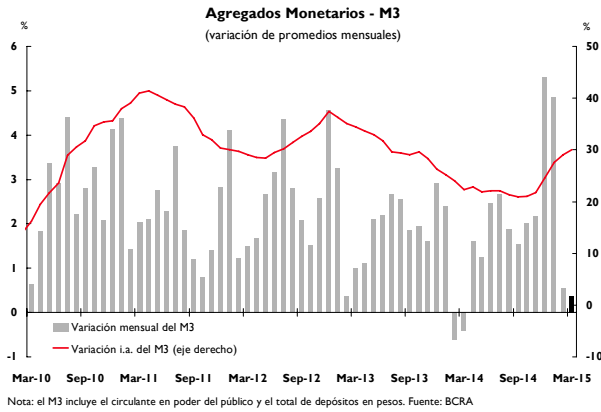
El cierre estadístico de este informe fue el 16 de abril de 2015. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En marzo, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 0,4% y de 30% interanual. El aumento mensual estuvo impulsado, nuevamente, por los depósitos a plazo fijo del sector privado, que más que compensaron la disminución de las colocaciones del sector público. En tanto, los medios de pago del sector privado mantuvieron su saldo promedio prácticamente estable.
- Los depósitos a plazo en pesos del sector privado mostraron el mayor aumento mensual de los últimos tres años. El crecimiento mensual de este tipo de colocaciones alcanzó a 6,4% y estuvo explicado tanto por el comportamiento de los depósitos mayoristas como el de los minoristas. Cabe destacar que éstos últimos han mantenido un sostenido dinamismo desde la fijación de tasas de interés mínimas para los depósitos de las personas físicas, en octubre del año pasado: en marzo se incrementaron por tercer mes consecutivo por encima de 4%. Así, los plazos fijos en pesos del sector privado completaron un aumento de 32% en los últimos doce meses.
- El ratio de liquidez del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, en términos del total de depósitos en pesos) se mantuvo relativamente estable respecto a febrero, al ubicarse en 40,7%. Entre sus componentes, se observó una mayor participación de las tenencias de LEBAC y de los depósitos en cuenta corriente en el Banco Central, compensados por una caída en el saldo de pasivos.
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento, registrando un aumento de 2,1% (\$11.920 millones) en el mes, que resultó marcadamente superior al observado en igual mes del año pasado. Así, la variación interanual se incrementó más de 2 p.p. hasta ubicarse en 21,5%. El crecimiento del mes estuvo explicado tanto por las líneas orientadas al consumo como por aquellas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales, en línea con la vuelta de las empresas a la actividad plena.
- Los promedios mensuales de la mayoría de las tasas de interés activas volvieron a disminuir. Las tasas de interés de los préstamos con garantía real anotaron las mayores reducciones del mes: el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas se ubicó en 19,1%, mientras que el de las líneas con garantía prendaria fue 26,5%. A su vez, la tasa de interés de los adelantos a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo descendió 0,4 p.p., ubicándose en 23,9%.
- Entre las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos, las del segmento minorista se mantuvieron estables, en línea con los valores de referencia establecidos por el Banco Central; mientras que la BADLAR de bancos privados aumentó 0,2 p.p. respecto a febrero, al promediar 20,8%. En el segmento en dólares, la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo hasta US\$100 mil y hasta 44 días de plazo promedió 1,9%, cerca de 1 p.p. por encima del promedio de febrero. Este comportamiento recoge el efecto del aumento de las tasas de interés mínimas que deben pagar las entidades que participan en las licitaciones de LEBAC en moneda extranjera (por un depósito a 30 días deben pagar 2,45% n.a.).

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

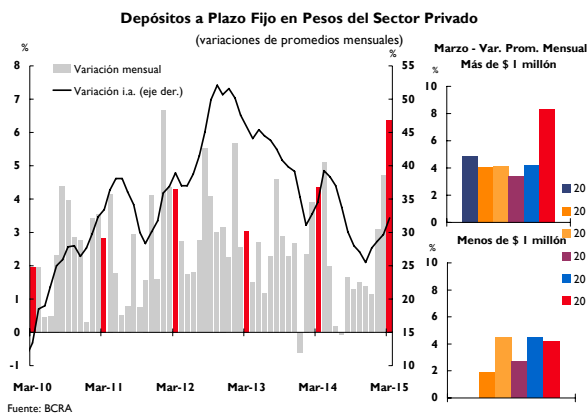
Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

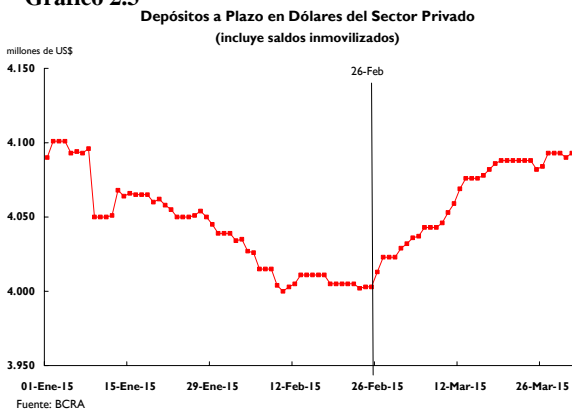
En marzo, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 0,4% y, en términos interanuales, acumuló un incremento cercano al 30% (ver Gráfico 2.1). El aumento del mes estuvo impulsado, nuevamente, por los depósitos a plazo fijo del sector privado, que más que compensaron la disminución de las colocaciones del sector público. Por su parte, los medios de pago del sector privado ($M2$ privado) mantuvieron su saldo promedio prácticamente estable. Cabe señalar que la presencia de días feriados que difieren de un año a otro, dificultan las comparaciones que puedan realizarse con años anteriores. En particular, en marzo de 2015, influenciados por los días feriados de la última semana del mes y los de comienzos de abril, se observó un leve incremento del circulante en poder del público y una ligera caída en los depósitos a la vista, explicada por las colocaciones en cajas de ahorro.

Gráfico 2.2



El total de depósitos en pesos del sector privado registró un crecimiento mensual de 2,9%, con la mencionada disminución en las colocaciones a la vista y una fuerte suba en las imposiciones pactadas a plazo fijo. Estas últimas aumentaron 6,4%, experimentando el mayor incremento mensual desde comienzos de 2012 (ver Gráfico 2.2). Tanto los depósitos a plazo mayoristas como minoristas registraron elevados incrementos, aunque se destacó el segmento correspondiente a operaciones de más de \$1 millón, cuyo crecimiento mensual (8,4%) se ubicó marcadamente por encima de los aumentos observados durante el mismo mes en los años previos. En el caso de los depósitos de menos de \$1 millón, si bien su crecimiento mensual de 4,2% fue similar al de marzo de 2014, mantuvo su dinamismo y, por tercer mes consecutivo creció a tasas superiores al 4%, favorecido por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA, y por la mayor estabilidad que presenta el mercado cambiario. De esta forma, los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron acelerando su ritmo de expansión y acumularon en el último año un avance cercano al 32%.

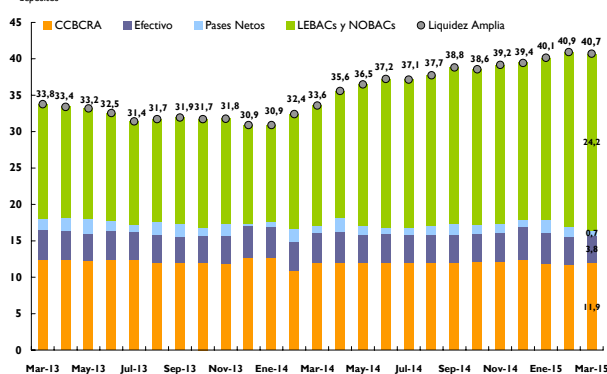
Gráfico 2.3



En lo que respecta a los depósitos en moneda extranjera, presentaron un aumento de 4,3%, con incrementos tanto en los pertenecientes al sector privado como en los correspondientes al sector público. Entre las colocaciones del sector privado, se destacó la evolución de los depósitos a plazo, que comenzaron a aumentar a partir de la úl-

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.

Gráfico 3.1
Liquidez en Pesos de las Entidades Financieras

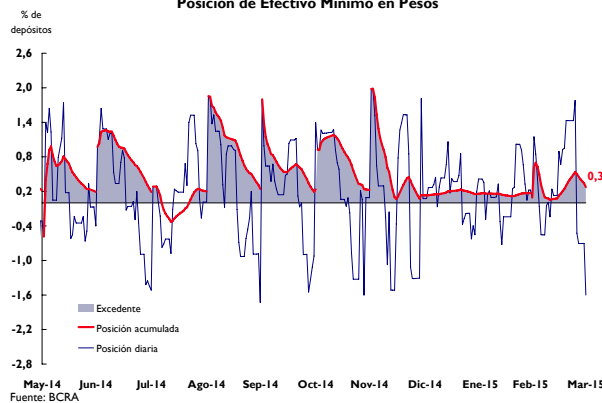


tima semana de febrero (ver Gráfico 2.3), al observarse mayores tasas de interés para estas colocaciones³. En definitiva, el agregado monetario más amplio, M3*⁴, creció 0,7%, ubicándose su variación interanual cercana al 30%.

La base monetaria alcanzó un saldo promedio mensual de \$453.065 millones, mostrando un incremento de 0,5% en marzo. La suba mensual se concentró principalmente en las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA), dado que el circulante en poder del público registró un leve aumento. En términos interanuales, su variación se ubicó en 29%, 0,6 p.p. por debajo de febrero.

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

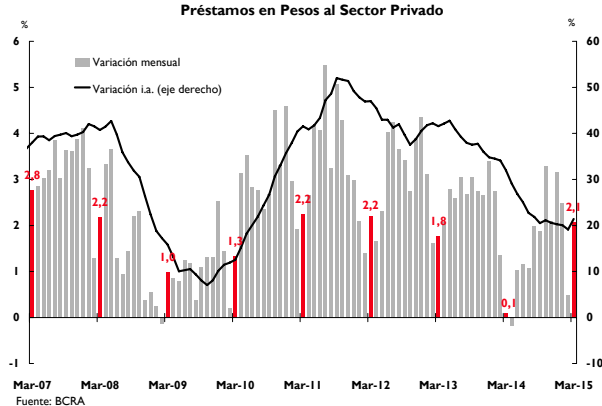
Gráfico 3.2
Posición de Efectivo Mínimo en Pesos



La liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) permaneció relativamente estable en marzo, en niveles elevados. En promedio, la liquidez amplia fue equivalente al 40,7% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1).

Se observó una caída de la liquidez excedente, explicada por una disminución de los pases con el BCRA, la cual fue parcialmente compensada por un incremento en las tenencias de LEBAC. La proporción mantenida en efectivo en las entidades también disminuyó mientras que la cuenta corriente en el Banco Central creció. Al respecto, se estima que las entidades financieras finalizaron marzo con una sobreintegración de la exigencia de Efectivo Mínimo equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 4.1
Préstamos en Pesos al Sector Privado



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez se mantuvo relativamente estable ubicándose en 107,7% del total de depósitos en dólares. El incremento del saldo de LEBAC en dólares (impulsado por el cambio normativo establecido por el BCRA a fines de febrero³) fue compensado por la disminución de la proporción de los demás activos líquidos, en especial de las cuentas corrientes en dólares de las entidades en el Banco Central y de los pases en moneda extranjera con el Banco Central.

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

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

4. Préstamos ¹⁵

Gráfico 4.2

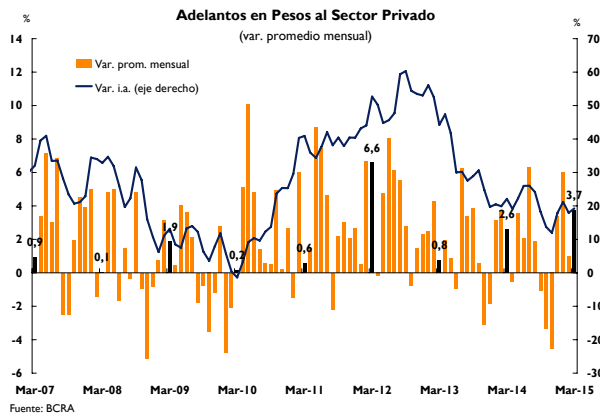


Gráfico 4.3

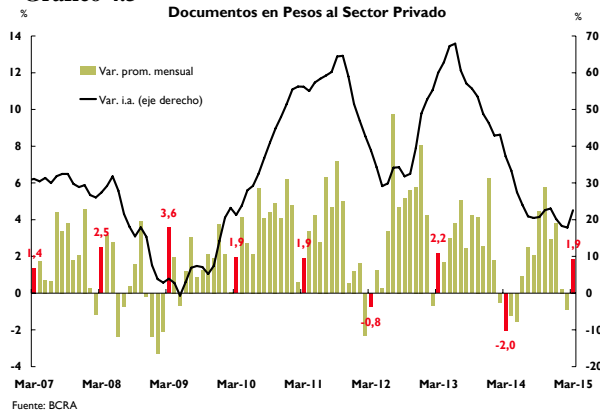
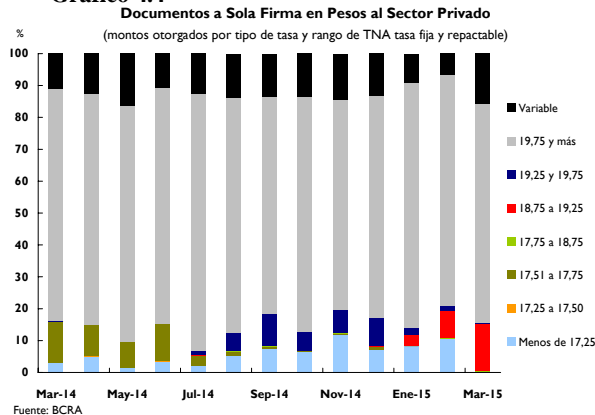


Gráfico 4.4



En marzo, los préstamos en pesos al sector privado registraron un aumento de 2,1% (\$11.920 millones), que resultó marcadamente superior al observado en igual mes del año pasado. Así, la variación interanual se incrementó más de 2 p.p. hasta ubicarse en 21,5% (ver Gráfico 4.1). El crecimiento del mes estuvo explicado tanto por las líneas orientadas al consumo como por aquellas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales, en línea con la vuelta de las empresas a la actividad plena.

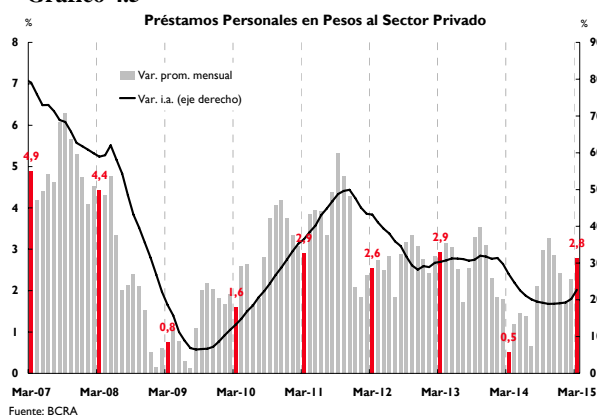
En efecto, las líneas destinadas a financiar mayormente la actividad comercial comenzaron a mostrar un mayor dinamismo. Los adelantos aceleraron su ritmo de expansión mensual, exhibiendo un aumento de 3,7% (\$2.680 millones), que se ubicó por encima del registrado en marzo de los dos años previos. Por lo tanto, su variación interanual aumentó 1,3 p.p., alcanzando a 19,2% (ver Gráfico 4.2). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos retomaron la senda de crecimiento, evidenciando un aumento de 1,9% (\$2.470 millones), que contrastó con la caída registrada en marzo del año pasado. Esto motivó una aceleración en el ritmo de crecimiento interanual, que pasó del 18% al 22,5% (ver Gráfico 4.3).

En cuanto a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP), en marzo las entidades financieras debieron cumplir una meta intermedia que establece que, a dicha fecha, debían haberse acordado financiaciones por al menos 30% del importe total del primer tramo del Cupo 2015. En el caso de los documentos a sola firma, línea mediante la que se instrumentan muchas de estas operaciones, este requerimiento se reflejó en una mayor participación de los nuevos préstamos otorgados a tasas de interés cercanas a las establecidas para el primer tramo del Cupo 2015 (rango de tasas de interés de 18,75%-19,25%; ver Gráfico 4.4).

En cuanto a las financiaciones orientadas a financiar principalmente el consumo de los hogares, los préstamos personales continuaron creciendo a buen ritmo, favorecidos por la política de tasas de interés máximas establecidas para este tipo de préstamos. En efecto, en el último mes registraron un aumento de 2,8% (\$3.390 millones), superior al de los tres meses previos. Asimismo, aceleraron su tasa de crecimiento interanual, que se ubicó en

¹⁵ 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 4.5

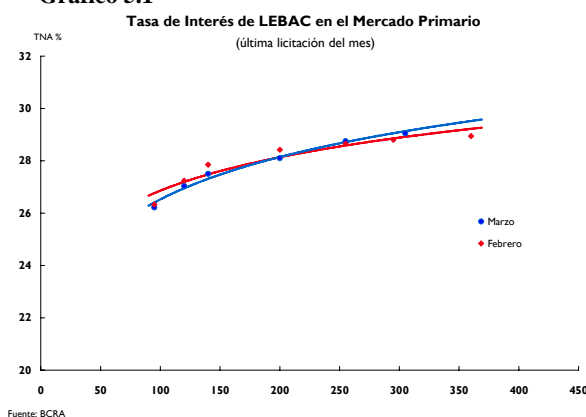


22,7%, 2,5 p.p. por encima de la observada en febrero (ver Gráfico 4.5). Así, la línea continúa exhibiendo, desde el segundo semestre de 2014, tasas de crecimiento superiores a las observadas en la primera parte de ese año. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron un aumento mensual de 2,4% (\$2.890 millones), mientras que la variación interanual permanece en niveles elevados, en el orden del 37,5%. Esta línea continuó siendo favorecida por el programa oficial “AHORA 12”, para la promoción del consumo interno a través de este instrumento financiero.

Los préstamos con garantía real mantuvieron su saldo prácticamente estable en marzo. Los hipotecarios volvieron a registrar un ligero aumento (0,1%, \$70 millones), acumulando en los últimos doce meses un crecimiento cercano a 8%. Cabe señalar que, si bien los préstamos hipotecarios vienen mostrando un escaso dinamismo, una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria también registraron un aumento, de 0,3% (\$90 millones).

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron creciendo. En el último mes registraron un incremento de 2,6% (US\$90 millones), que estuvo explicado por el comportamiento de los documentos a sola firma en moneda extranjera, asociados fundamentalmente a las operaciones de comercio exterior. En tanto, el saldo correspondiente a las operaciones con tarjetas de crédito se redujo, pasado el período de mayor uso de las tarjetas en el exterior durante las vacaciones de verano.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés ⁶

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁷

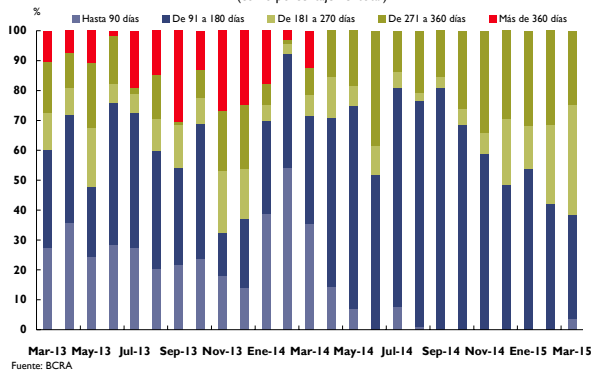
En marzo la curva de tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario se empinó, registrándose un leve descenso para los títulos de plazos más cortos y ligeros aumentos en los plazos más largos. Al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasas predeterminadas –a plazos de 95 días y 120 días– se ubicaron en 26,2% y 27,04%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la espe-

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

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

Gráfico 5.2

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

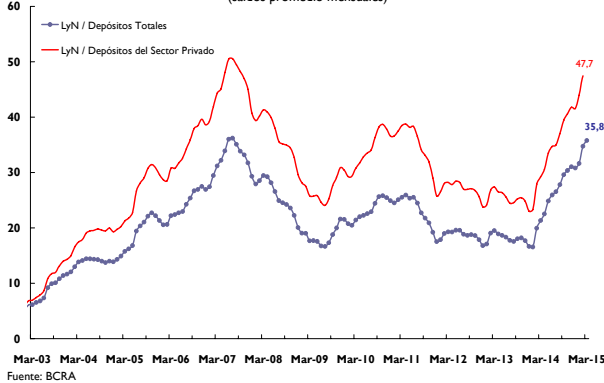


cie adjudicada con mayor madurez, a 305 días de plazo, se ubicó en 29,04% (ver Gráfico 5.1).

El monto adjudicado de LEBAC en moneda local alcanzó unos \$45.500 millones, siendo la totalidad LEBAC en pesos, dado que no se registraron en el mes adjudicaciones de las LEBAC en pesos que ajustan al tipo de cambio de referencia. Dentro de las LEBAC en pesos la mayor parte se adjudicó a plazos entre 180 y 360 días (62% del total; ver Gráfico 5.2). En particular, hacia fines de mes se dejaron de licitar LEBAC a plazos de 360 días para evitar una superposición en ese plazo, en coordinación con las emisiones de BONAC de 12 y 18 meses que comenzó a realizar el Tesoro Nacional⁸.

Gráfico 5.3

LEBAC y NOBAC y Depósitos en Pesos
(saldo promedio mensual)

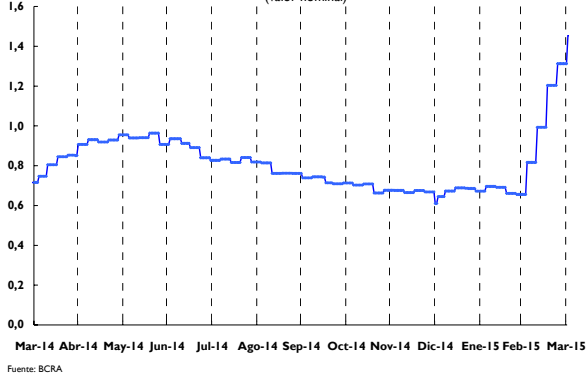


Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC en pesos se ubicó en alrededor de \$313.900 millones, registrando un descenso de 3% respecto de fines de febrero. En relación a los depósitos en pesos el saldo de títulos se ubicó en aproximadamente 36% (ver Gráfico 5.3). A lo largo de marzo el descenso en el saldo se explicó principalmente por el comportamiento registrado por las entidades financieras públicas, mientras que las entidades privadas y el resto de tenedores registraron incrementos.

En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC exhibieron estabilidad a lo largo del mes, a excepción de los plazos más cortos (inferiores a los quince días) que, hacia la segunda mitad del marzo, mostraron descensos en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero. El monto promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario se ubicó en \$2.350 millones diarios. Se destacaron las operaciones con LEBAC en las especies a menos de 15 días de plazo.

Gráfico 5.4

Saldo de Títulos del Banco Central en Dolares
(valor nominal)



En lo que respecta a las LEBAC en moneda extranjera, su saldo registró el impacto de las nuevas disposiciones establecidas por el BCRA a finales de febrero⁹. El stock creció US\$657 millones y, al finalizar marzo se ubicó en US\$1.313 millones (ver Gráfico 5.4).

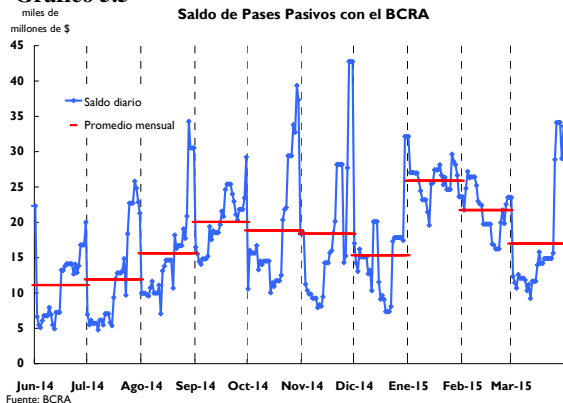
Operaciones de Pase del Banco Central¹

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

⁸ El 27 de marzo el Tesoro Nacional licitó dos títulos en el mercado local, de 12 y 18 meses. Ver <http://www.mecon.gov.ar/wp-content/uploads/2015/03/Comunicado-BONAC.pdf>

⁹ Ver Comunicación 5711

Gráfico 5.5

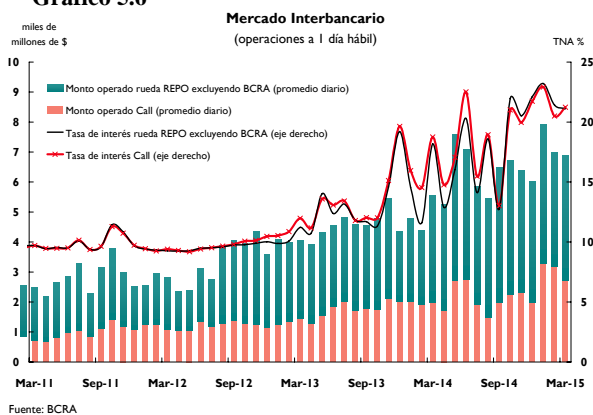


El saldo de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se redujo unos \$4.700 millones en promedio, ubicándose en \$17.000 millones (ver Gráfico 5.5).

Mercados Interfinancieros¹

En marzo, las tasas de interés de los mercados interfinancieros no exhibieron mayores cambios. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 21,2%, 0,7 p.p. más que en febrero, principalmente por el desempeño registrado a principios de mes ya que al finalizar marzo la tasa de interés se ubicó por debajo del nivel registrado al término de febrero. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) fue 21,1%, verificando una disminución de 0,3 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.6). El monto promedio diario negociado permaneció relativamente estable, totalizando alrededor de \$7.000 millones.

Gráfico 5.6

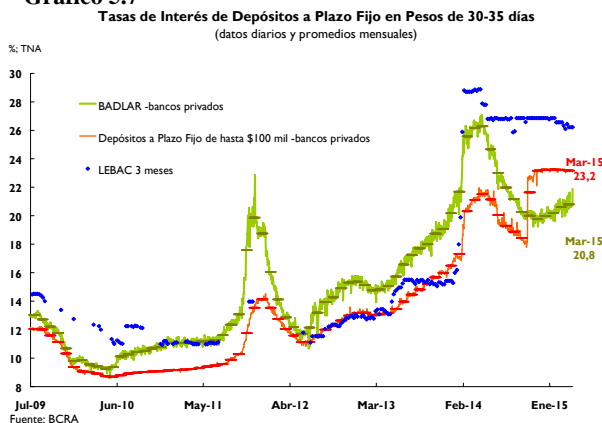


Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos en el segmento minorista se mantuvieron estables en marzo, mientras que aquellas asociadas al segmento mayorista continuaron con la tendencia levemente ascendente que se viene observando desde diciembre.

En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se mantuvo sin cambios desde noviembre, en 23,2% (Gráfico 5.7). Cabe recordar que desde octubre de 2014 rigen niveles mínimos para las tasas de interés del segmento minorista, que se encuentran asociados a la tasa de interés de las LEBAC al plazo más cercano a los 90 días¹⁰. En tanto, dada la reducción observada en febrero en la tasa de interés de las LEBAC de tres meses, en abril la tasa de interés mínima para los depósitos de las personas físicas de hasta \$350 mil y hasta 44 días, será de 23,1%, 0,2 p.p. menor a la que estuvo vigente en marzo.

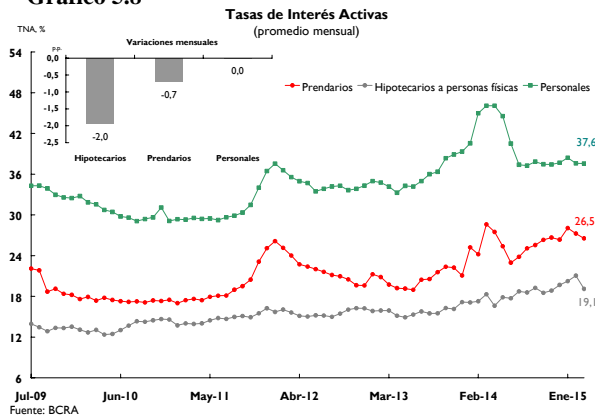
Gráfico 5.7



Por su parte, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – continuó con una leve tendencia al alza, promediando 20,8% con un aumento de 0,2 p.p. en el mes. A pesar de haberse incrementado 1 p.p. desde noviembre, la tasa percibi-

¹⁰ Ver Comunicación “A” 5640.

Gráfico 5.8



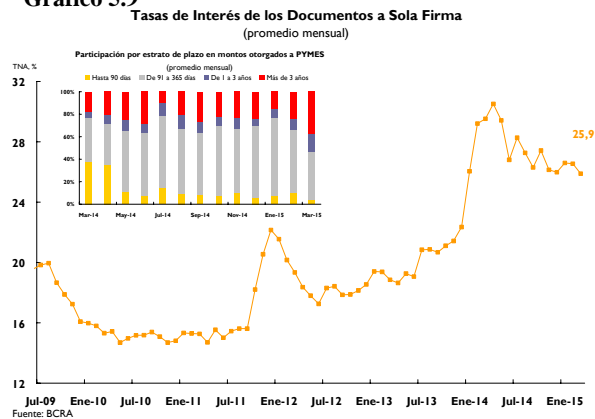
da por los depositantes mayoristas aún se ubica más de 2 p.p. por debajo de la cobrada por los minoristas.

En el segmento en moneda extranjera, las tasas de interés aplicadas sobre los depósitos a plazo fijo del sector privado registraron un marcado aumento³. En efecto, la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo hasta US\$100 mil y hasta 44 días de plazo promedió 1,9%, cerca de 1 p.p. por encima del promedio de febrero.

Tasas de Interés Activas^{1 11}

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado registraron descensos durante marzo, lideradas por las pagadas sobre las líneas de plazos más largos.

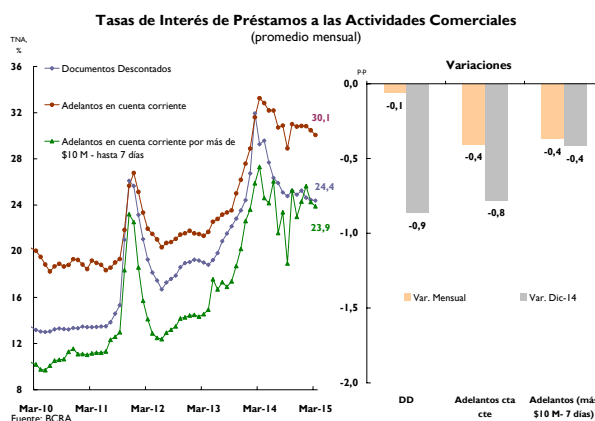
Gráfico 5.9



En particular, las tasas de interés de los préstamos con garantía real anotaron las mayores disminuciones del mes: el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas se ubicó en 19,1%, mientras que el de las líneas con garantía prendaria fue 26,5%, exhibiendo caídas de 2 p.p. y 0,7 p.p. en el mes, respectivamente (Gráfico 5.8).

Entre las líneas comerciales, se destacó el descenso en la tasa de interés de los documentos a sola firma (0,7 p.p.), que promedió 25,9%, su menor nivel en más de un año (ver Gráfico 5.9). Al igual que en el caso de los préstamos con garantía real, esta disminución está en parte explicada por una mayor participación de los préstamos otorgados en el marco de la LCIP, que devengan tasas de interés relativamente más bajas (19%) y se negocian a mayores plazos (no menor a 36 meses), en un mes donde se debían acordar financiaciones por al menos un 30% del importe total del primer tramo del cupo de 2015.

Gráfico 5.10

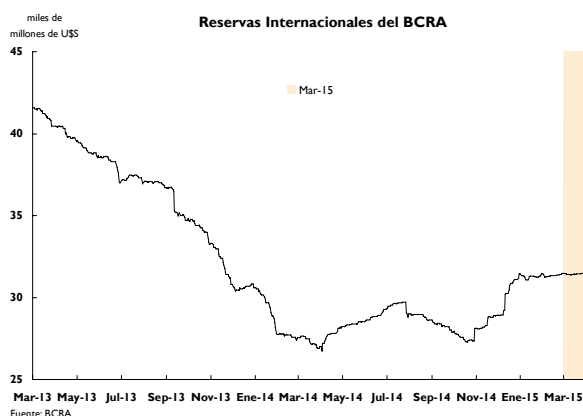


Por otra parte, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos fue de 24,4%, 0,1 p.p. por debajo del mes previo (Gráfico 5.10).

Por su parte, en marzo, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 30,1%, mientras que la aplicada a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo descendió nuevamente, ubicándose en 23,9%. En ambas líneas, el descenso mensual fue de 0,4 p.p..

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

Gráfico 6.1

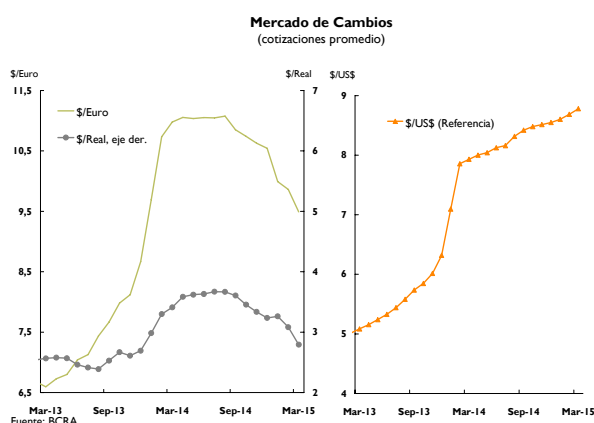


En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas¹² vigentes en marzo disminuyeron 0,1 p.p., ubicándose en 38,8% y en 48,2% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹³, respectivamente. En línea con esto, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales fue de 37,6%, manteniéndose en el mismo nivel que en febrero. Recogiendo el impacto del recorte en las tasas de interés de las LEBAC de febrero, las tasas de interés máximas que rigen en abril se ubican en 38,4% y 47,7% para el Grupo I y Grupo II, respectivamente.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales se mantuvieron estables, con un saldo de US\$31.490 millones a fin de marzo (ver Gráfico 6.1). Durante el mes, se activaron dos tramos adicionales del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. También, se redujeron las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el Banco Central, en parte por la disminución de las transferencias de terceros pendientes de liquidación. Asimismo, el Tesoro realizó pagos en moneda extranjera y hubo venta neta de divisas en el mercado de cambios.

Gráfico 6.2



Con respecto al mercado cambiario, en marzo el peso mantuvo el ritmo de depreciación nominal respecto al dólar estadounidense. La cotización promedio mensual se ubicó en 8,8 \$/US\$, 1,1% superior a la del mes anterior (Gráfico 6.2). En sentido contrario, el peso se apreció respecto al real (-9,4%) y al euro (-3,8%), cuyas cotizaciones se ubicaron en 2,8 \$/real y 9,5 \$/euro, respectivamente.

Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), el monto promedio diario negociado fue cercano a \$2.400 millones, lo que resultó 20% superior a febrero. Cabe destacar que en marzo el Banco Central comenzó a operar en los contratos de mayores plazos, que vencen entre noviembre 2015 y marzo 2016. Así, se revirtieron las subas que se habían producido durante la primera quincena del mes, y a fines de marzo los precios de los contratos de futuros fueron menores a los vigentes al término de febrero en todos los tramos de plazo.

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

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

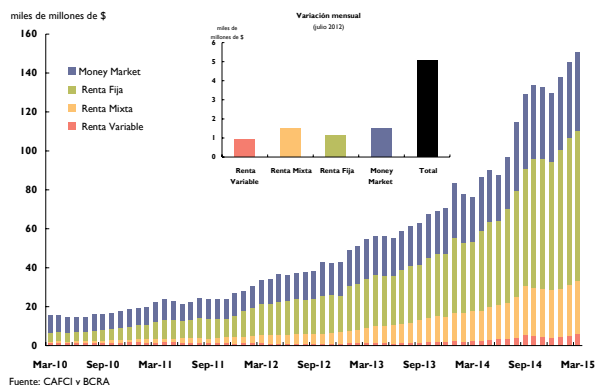
El patrimonio de los FCI, denominados tanto en pesos como en moneda extranjera, finalizó marzo con un crecimiento de \$5.160 millones (5,4%), ubicándose al cierre del mes en \$153.300 millones.

El incremento mensual fue impulsado por los fondos de renta mixta y *Money Market* en pesos. Cada uno de estos segmentos acumularon un crecimiento de aproximadamente \$1.500 millones (ver Gráfico 7.1), impulsados fundamentalmente por la suscripción de cuotas partes. Por su parte, el patrimonio de los fondos de renta fija creció \$1.100 millones y los fondos de renta variable verificaron un aumento de \$900 millones.

En lo que respecta a la rentabilidad, durante marzo, y al igual que en febrero, todos los fondos en pesos presentaron retornos positivos. Particularmente se destacó la ganancia estimada de los fondos de renta variable, que se ubicó en torno al 14%, siguiendo la tendencia registrada en la cotización de las acciones del mercado local. Por su parte, el aumento de las cotizaciones de los fondos de renta mixta y renta fija se ubicó en 1,9%, mientras que los retornos correspondientes a los fondos de *Money Market* alcanzaron 1,2%.

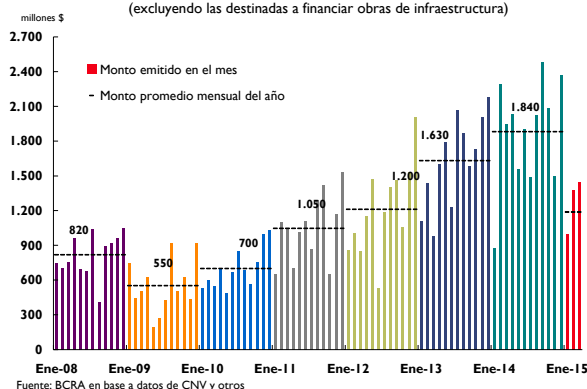
Finalmente, en el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI aumentó US\$8 millones y se ubicó en US\$314 millones. Al igual que el mes previo, la suba se concentró en los fondos de renta fija (US\$6 millones).

Gráfico 7.1
Patrimonio de Fondos Comunes de Inversión en Pesos



Fuente: CAFCI y BCRA

Gráfico 7.2
Emisiones de Fideicomisos Financieros
(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

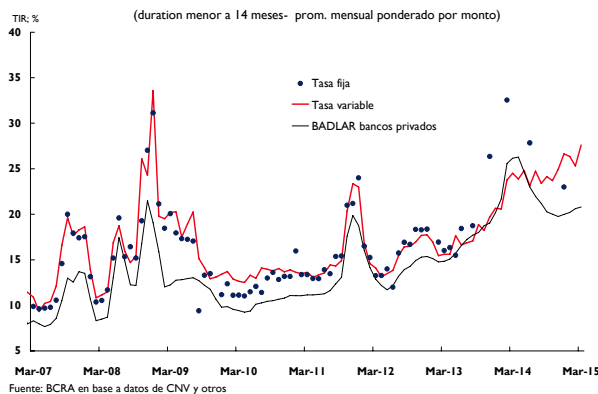
Fideicomisos Financieros¹⁴

En marzo, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.445 millones, monto similar al del mes pasado, aunque inferior al de marzo de 2014 (ver Gráfico 7.2). Respecto a la cantidad de colocaciones, y al igual que en febrero, en el último mes se efectuaron 11 operaciones,.

En cuanto a los fiduciarios, las entidades financieras emitieron alrededor de \$530 millones, algo más que el mes anterior. Un monto similar colocaron los comercios minoristas, lo que implicó en este caso una disminución de un 50% respecto al mes previo. En tanto, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” emitieron cerca de \$380 millones, un 90% más que en febrero y un valor similar al de enero. En

¹⁴ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.3 Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos



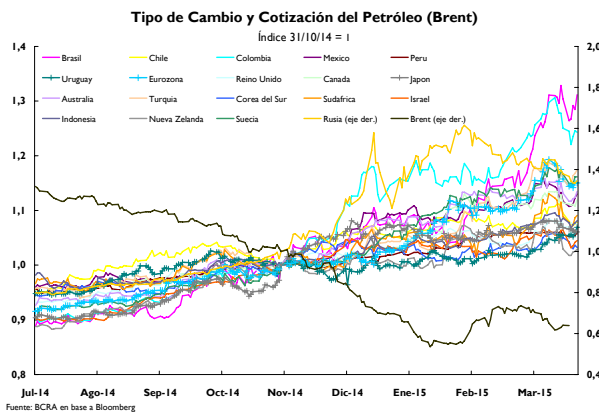
cuanto a los activos fideicomitidos, correspondieron en su totalidad a financiaci3nes vinculadas al consumo (pr3stamos personales y cupones de tarjetas de cr3dito).

Por 3ltimo, la tasa de inter3s de corte (promedio ponderado por monto) de los t3tulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 14 meses- con rendimiento variable se ubic3 en 27,6%, 2,3 p.p. por encima de la del mes anterior (ver Gráfico 7.3). En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija.

8. Principales Medidas de Pol3tica de Otros Bancos Centrales

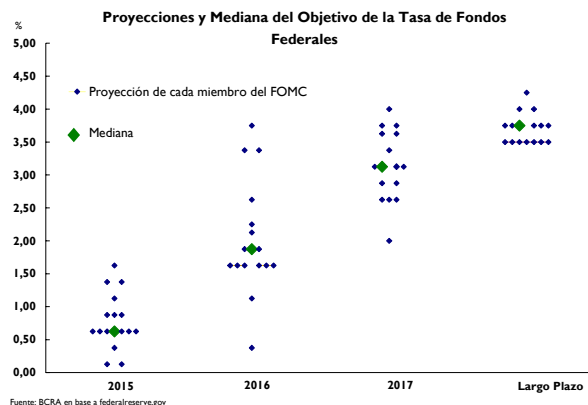
En el per3odo bajo an3lisis perdur3 el efecto que la baja en el precio internacional del petr3leo tuvo sobre los 3ndices de precios, tanto en pa3ses avanzados como emergentes. Es por esto que, en un marco de inflaci3n global reducida, resultados mixtos sobre las expectativas de crecimiento, mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales y un consecuente crecimiento en el flujo de capitales internacional con impacto en los mercados cambiarios (ver Gráfico 8.1), hubo varios bancos centrales que decidieron implementar medidas en pos de fomentar el crecimiento de la actividad econ3mica.

Gráfico 8.1



Por otro lado, se destac3 la decisi3n de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) de modificar el texto de su comunicado de prensa, buscando dar la se3al que durante 2015¹⁵ subir3 su objetivo de la Tasa de Fondos Federales (TFF), que se encuentra en el rango 0-0,25% desde diciembre de 2008 (ver Gráfico 8.2). Esto se produjo en un contexto donde la creaci3n de empleo, y los datos del mercado laboral en general, ven3an mostrando una mejora sostenida. En concreto, respecto al empleo del sector no agr3cola, ya se acumulaban doce meses con una creaci3n mayor a los 200.000 puestos de trabajo. La FED hab3a mencionado que si ese valor se mantiene por al menos seis meses ser3a un indicador de fortaleza en dicho mercado. Sin embargo, el 3ltimo dato de este indicador, difundido a principios de abril (posterior a la reuni3n de la FED), fue de 126.000 puestos (ver Gráfico 8.3). Este dato, junto a indicadores de nivel de actividad peores a los esperados habr3an incrementado las posibilidades de que la primer suba de la TFF se realice sobre fin de a3o.

Gráfico 8.2



Por otra parte, debe destacarse el caso de Suecia, donde su Banco Central (Riksbank) decidi3, en una reuni3n

¹⁵ D3as despu3s, la presidente de la FED indic3 en una conferencia de prensa que las condiciones proyectadas para 2015 garantizar3an el incremento de la TFF durante este a3o, aunque enfatiz3 que el proceso ser3a gradual

Gráfico 8.3

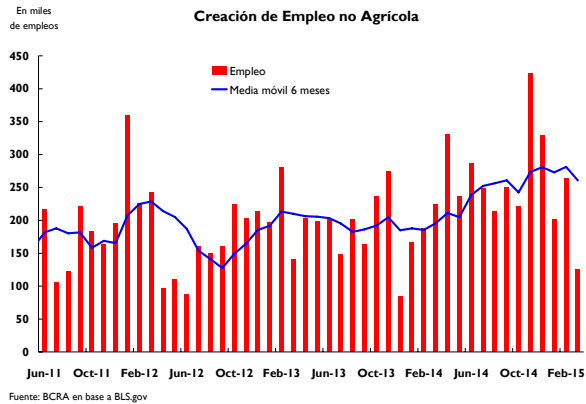


Gráfico 8.4

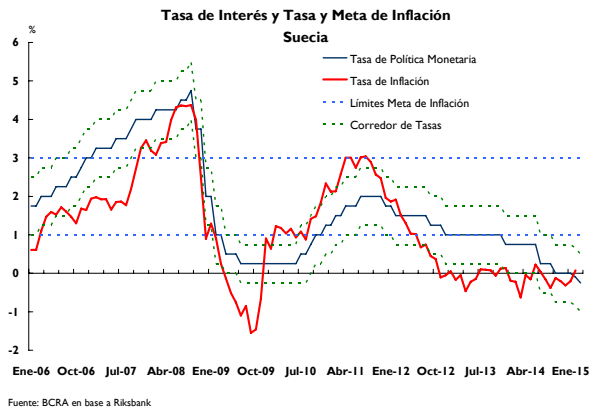
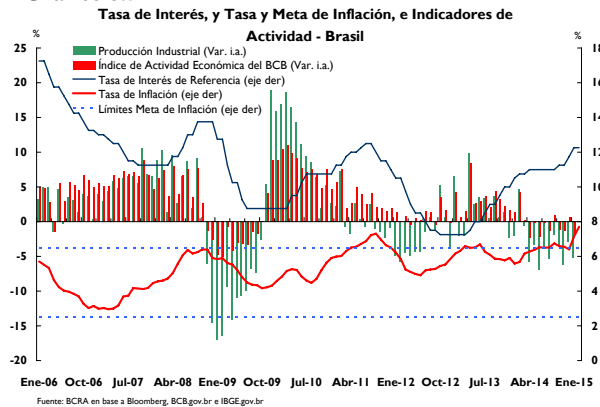


Gráfico 8.5



fuera de calendario, reducir la *Repo Rate* a $-0,25\%$. A su vez, mantuvo la amplitud del corredor de tasas de interés que, de esta manera, se ubica en -1% y $0,5\%$, para la tasa de interés de la facilidad de depósitos y la tasa de interés de la facilidad de crédito, respectivamente (ver Gráfico 8.4). Asimismo, sólo un mes después de haber anunciado su programa de compra de títulos (QE) decidió cuadruplicar su monto, a 40.000 millones de coronas suecas (1% del PIB sueco y el equivalente a aproximadamente US\$4.700 millones).

En tanto, el Banco Central de Brasil (BCB) decidió, en una votación unánime y anticipada por los mercados, incrementar nuevamente el *target* para la tasa Selic en 0,5 p.p. a $12,75\%$ (ver Gráfico 8.5). Esta decisión se tomó en un contexto de un nivel de actividad débil, de una inflación creciente y de una depreciación del real de $18,1\%$ en lo que va de 2015. Con respecto a esto último, a fin de marzo, el BCB anunció que, desde abril, no renovará su programa de licitaciones de swaps cambiarios y de venta de dólares con compromiso de recompra. De esta forma, los swaps que venzan a partir del 1° de mayo serán renovados íntegramente (tomando en cuenta su demanda y las condiciones del mercado) y las ventas de dólares con promesa de recompra también se llevarán a cabo contingentes de las condiciones del mercado.

Por último, otros países emergentes que tomaron medidas lo hicieron con un sesgo expansivo. Entre ellos, se encuentran las autoridades monetarias de China, Rusia, India, Tailandia y Corea del Sur, que tomaron dichas medidas en un marco de crecimiento moderado (o decreciente) y bajas tasas de inflación (o deflación). En el primer caso, el Banco del Pueblo de China (PBoC) decidió reducir en 0,25 p.p., de 2,75 a 2,5%, su tasa de política monetaria (la tasa de depósitos a un año), en el marco de la menor tasa de inflación desde fines de 2009 y tasas de crecimiento históricamente bajas.

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-15	Feb-15	Dic-14	Mar-14	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	453.065	450.670	442.861	351.349	0,5%	29,0%
Circulación monetaria	346.137	345.721	338.425	268.830	0,1%	28,8%
Billetes y Monedas en poder del público	311.775	310.991	299.390	240.596	0,3%	29,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	34.360	34.729	39.034	28.232	-1,1%	21,7%
Cheques Cancelatorios	0,9	0,5	0,9	0,0	69,4%	-
Cuenta corriente en el BCRA	106.929	104.949	104.436	82.520	1,9%	29,6%
Stock de Pases						
Pasivos	16.987	21.729	15.333	11.593	-21,8%	46,5%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	322.061	310.924	259.788	147.043	3,6%	119,0%
	243.692	237.398	200.220	123.131	2,7%	97,9%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	321.020	310.246	259.788	127.073	3,5%	152,6%
En dólares	1.040	678	0	0	53,5%	
NOBAC	0	0	0	19.970	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	31.432	31.350	30.233	27.332	0,3%	15,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	893.924	890.217	840.088	686.422	0,4%	30,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	250.048	251.065	275.630	185.914	-0,4%	34,5%
Caja de ahorro	179.351	179.315	175.719	132.646	0,0%	35,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	431.578	426.617	356.311	341.249	1,2%	26,5%
Plazo fijo ajustable por CER	10	9	8	6	5,7%	66,7%
Otros depósitos ⁽³⁾	32.936	33.210	32.420	26.607	-0,8%	23,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>672.562</u>	<u>653.755</u>	<u>624.733</u>	<u>503.159</u>	<u>2,9%</u>	<u>33,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>221.362</u>	<u>236.462</u>	<u>215.355</u>	<u>183.263</u>	<u>-6,4%</u>	<u>20,8%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.713	9.311	8.788	8.406	4,3%	15,5%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	617.454	607.116	590.814	518.225	1,7%	19,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>577.184</u>	<u>565.823</u>	<u>549.787</u>	<u>475.204</u>	<u>2,0%</u>	<u>21,5%</u>
Adelantos	74.173	71.497	66.782	62.220	3,7%	19,2%
Documentos	135.494	133.021	133.922	110.565	1,9%	22,5%
Hipotecarios	47.994	47.922	47.502	44.566	0,1%	7,7%
Prendarios	32.800	32.713	32.700	32.441	0,3%	1,1%
Personales	124.373	121.541	117.247	101.367	2,3%	22,7%
Tarjetas de crédito	121.570	118.673	110.982	88.396	2,4%	37,5%
Otros	40.781	40.454	40.651	35.649	0,8%	14,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>40.269</u>	<u>41.294</u>	<u>41.027</u>	<u>43.021</u>	<u>-2,5%</u>	<u>-6,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.594	3.498	3.331	3.599	2,7%	-0,1%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	561.824	562.056	575.021	426.512	0,0%	31,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	741.176	741.372	750.740	559.158	0,0%	32,6%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.205.700	1.201.208	1.139.479	927.020	0,4%	30,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.294.516	1.285.352	1.217.432	995.518	0,7%	30,0%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	476.332	473.525	459.757	360.777	0,6%	32,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	639.336	638.977	621.075	481.759	0,1%	32,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	984.338	964.746	924.124	743.757	2,0%	32,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.056.902	1.034.657	988.641	799.225	2,1%	32,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	2.396	0,5%	10.204	2,3%	10.204	2,3%	101.716	29,0%
Sector financiero	4.771	1,1%	-1.418	-0,3%	-1.418	-0,3%	-5.236	-1,5%
Sector público	6.147	1,4%	51.725	11,7%	51.725	11,7%	176.831	50,3%
Sector externo privado	-4.505	-1,0%	-3.276	-0,7%	-3.276	-0,7%	38.762	11,0%
Titulos BCRA	-3.208	-0,7%	-35.555	-8,0%	-35.555	-8,0%	-99.347	-28,3%
Otros	-810	-0,2%	-1.272	-0,3%	-1.272	-0,3%	-9.295	-2,6%
Reservas Internacionales del BCRA	82	0,3%	1.199	4,0%	1.199	4,0%	4.100	15,0%
Intervención en el mercado cambiario	-510	-1,6%	-355	-1,2%	-355	-1,2%	4.877	17,8%
Pago a organismos internacionales	-189	-0,6%	-424	-1,4%	-424	-1,4%	-593	-2,2%
Otras operaciones del sector público	-116	-0,4%	2.388	7,9%	2.388	7,9%	7.548	27,6%
Efectivo mínimo	89	0,3%	670	2,2%	670	2,2%	-1.102	-4,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	809	2,6%	-1.079	-3,6%	-1.079	-3,6%	-6.629	-24,3%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. Cifras provisorias, 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 provisorias 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-15	Feb-15	Ene-15
	(1)	(1)	(1)
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,6	11,8	11,8
Integración	11,9	12,0	12,1
Posición ⁽²⁾	0,3	0,2	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	70,3	69,0	69,0
30 a 59 días	20,8	21,4	21,4
60 a 89 días	4,9	5,3	5,3
90 a 179 días	3,0	3,4	3,4
más de 180 días	1,0	1,0	1,0
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	42,8	45,5	45,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	87,4	90,6	89,8
Posición ⁽²⁾	44,6	45,2	44,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	47,0	45,5	48,1
30 a 59 días	22,3	22,7	21,1
60 a 89 días	10,5	11,6	12,0
90 a 179 días	15,6	15,7	13,2
180 a 365 días	4,4	4,3	5,2
más de 365 días	0,2	0,2	0,3

⁽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-15	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Mar-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	21,13	20,52	22,93	21,83	19,17
Monto operado	2.856	3.218	3.300	2.176	2.203
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	19,87	19,84	18,60	19,97	21,42
60 días o más	23,57	23,00	23,05	23,12	24,98
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,45	17,43	15,98	17,81	19,90
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,80	20,62	20,20	19,98	26,17
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,59	0,98	0,85	0,88	0,97
60 días o más	2,48	1,52	1,43	1,67	1,60
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,17	0,81	0,70	0,85	0,86
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,15	1,60	1,00	0,99	1,02
Tasas de Interés Activas	Mar-15	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Mar-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,44	24,27	23,88	24,00	27,98
Monto operado (total de plazos)	522	477	376	377	324
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,09	30,50	30,84	30,87	33,27
Documentos a sólo firma	25,67	26,57	26,64	26,01	29,54
Hipotecarios	23,09	25,74	23,73	22,30	17,79
Prendarios	26,54	27,25	28,08	26,36	28,60
Personales	37,58	37,58	38,42	37,69	46,09
Tarjetas de crédito	s/d	40,92	40,58	42,76	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	23,89	24,26	25,64	24,31	27,31
Tasas de Interés Internacionales	Mar-15	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Mar-14
LIBOR					
1 mes	0,18	0,17	0,17	0,16	0,15
6 meses	0,40	0,38	0,36	0,34	0,33
US Treasury Bond					
2 años	0,64	0,60	0,53	0,61	0,39
10 años	2,05	1,96	1,87	2,20	2,72
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	12,70	12,25	11,94	11,70	10,75

(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-15	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Mar-14
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	13,00	13,00	13,00	13,00	9,00
Pasivos 7 días	14,00	14,00	14,00	14,00	9,50
Activos 7 días	17,00	17,00	17,00	17,00	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	17,01	15,64	16,06	16,33	14,88
7 días	17,61	15,71	14,22	15,01	12,99
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.616	15.221	18.415	12.550	10.127
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	26,24	26,50	26,78	26,84	28,78
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	29,88
12 meses	29,29	28,94	29,13	29,29	30,30
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,06
Tasas de LEBAC en dólares segmento V ⁽¹⁾					
1 mes	3,25	2,88	2,50	2,50	2,50
3 meses	3,90	3,45	3,00	3,00	3,00
6 meses	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50
12 meses	4,20	4,10	4,00	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.350	3.550	3200	3518	1553
Mercado Cambiario	Mar-15	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Mar-14
Dólar Spot					
Mayorista	8,78	8,68	8,60	8,55	7,93
Minorista	8,78	8,69	8,61	8,55	7,93
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,95	8,85	8,81	8,76	8,08
ROFEX 1 mes	8,95	8,83	8,75	8,73	8,06
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.911	1.986	2.547	2.413	2.300
Real (Pesos x Real)	2,79	3,08	3,26	3,24	3,41
Euro (Pesos x Euro)	9,49	9,86	9,99	10,54	10,98
Mercado de Capitales	Mar-15	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Mar-14
MERVAL					
Indice	10.442	9.270	8.519	8.563	5.937
Monto operado (millones de pesos)	265	164	112	174	86
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	134,3	138,3	132,3	130,6	121,1
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	134,2	128,3	117,3	111,7	95,8
BONAR 2017 (US\$)	132,6	135,1	125,6	126,6	108,2
DISCOUNT (\$)	88,3	78,2	70,2	72,3	86,1
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	813	787	1.014	1.146	1.112
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	532	516	541	502	400

(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.