

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Préstamos | Pág. 5

4. Liquidez de las Entidades Financieras | 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. 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.gob.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 4 de marzo de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- A lo largo de febrero, el Banco Central continuó actuando para compatibilizar la evolución de los agregados monetarios con una trayectoria descendente de la tasa de inflación. La política de esterilización implementada en el mes moderó la variación interanual de la base monetaria, la cual se ubicó en 25%. Este accionar del Banco Central estuvo favorecido por el comportamiento que registraron las reservas bancarias a lo largo del período trimestral –de diciembre a febrero– de integración del régimen de Efectivo Mínimo. Con el inicio de una nueva posición de Efectivo Mínimo, se espera una recomposición de las reservas bancarias. Esto motivaría una aceleración transitoria en la base monetaria, que resulta consistente con la marcada disminución de su ritmo de crecimiento que tendrá lugar este año.
- Entre los restantes agregados monetarios también se observaron reducciones en el ritmo de crecimiento. En particular, el dinero transaccional del sector privado (M2 Privado) redujo nuevamente su velocidad de expansión (-1,2 p.p.), mostrando una variación interanual de 28,2%.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado mostraron un crecimiento mensual de 1,5% y una variación interanual en torno al 50%. Al distinguir por estrato de monto se observa una moderación en la tendencia creciente de los depósitos de menos de \$1 millón, junto con una disminución en las colocaciones del segmento mayorista. El menor dinamismo de los plazos fijos de más de \$1 millón estaría asociado, parcialmente, a la sostenida demanda de LEBAC por parte de inversores que no son entidades financieras.
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron un descenso de 0,7% (\$5.700 millones) y continuaron desacelerando su ritmo de crecimiento interanual, que pasó de 36,7% en enero a 35% en febrero. La disminución registrada en el mes estuvo explicada fundamentalmente por el comportamiento de los préstamos instrumentados mediante documentos, mientras que las restantes líneas presentaron variaciones más acotadas.
- En un contexto de menor dinamismo de los préstamos en el sector privado, el ratio de liquidez de las entidades financieras en moneda local volvió a crecer por tercer mes consecutivo, alcanzando a 38,6%. En el marco de la posición trimestral de efectivo mínimo, se observó un cambio en la composición de la liquidez, con una mayor tenencia de LEBAC por parte de las entidades financieras y, en menor medida, un mayor saldo de pases netos y efectivo en bancos. Estos incrementos fueron parcialmente contrarrestados por una considerable caída en la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, que alcanzó uno de los menores niveles de los últimos años.
- Reforzando su compromiso con la moderación inflacionaria, el Banco Central incrementó la tasa de interés de corte en sus subastas semanales de LEBAC. De esta manera, al finalizar febrero las tasas de interés de las LEBAC se ubicaron en 31,2% para el plazo más corto (35 días) y 28,6% para la especie adjudicada con mayor madurez (255 días). Este sesgo en la política monetaria continuó durante la primera licitación de marzo, en la cual el Banco Central promovió subas en las tasas de interés de hasta 6 p.p. En el mismo sentido, el Banco Central adecuó el corredor de tasas de interés el 29 de febrero, ubicando las tasas de interés de pases pasivos de 1 y 7 días en 25% y 26%, y la de pases activos en 34% y 35%, para los mismos plazos. Análogamente con el comportamiento de las tasas de LEBAC, el Banco Central volvió a subir las tasas de pases hacia principios de marzo en 3 p.p para los pases pasivos y 4 p.p para los activos.
- Las reservas internacionales finalizaron en un nivel cercano a US\$29.000 millones, registrando una disminución a lo largo del mes explicada mayormente por la caída de las tenencias de las entidades financieras en el Banco Central que fueron utilizadas para atender la demanda de sus clientes. Parte de estas tenencias correspondían a ingresos anticipados de clientes registrados durante el mes de diciembre y liquidados en el mercado de cambios durante el mes de febrero.

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

2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1

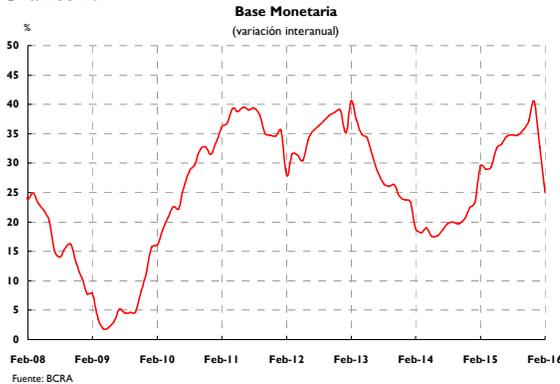


Gráfico 2.2

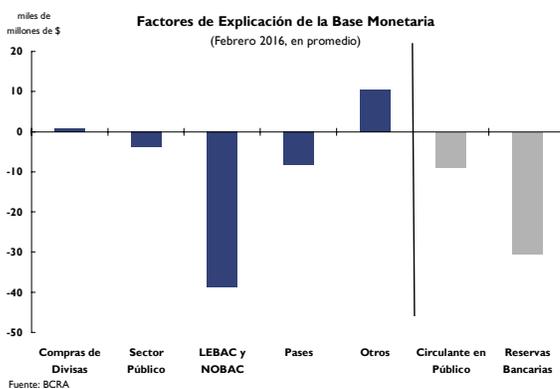
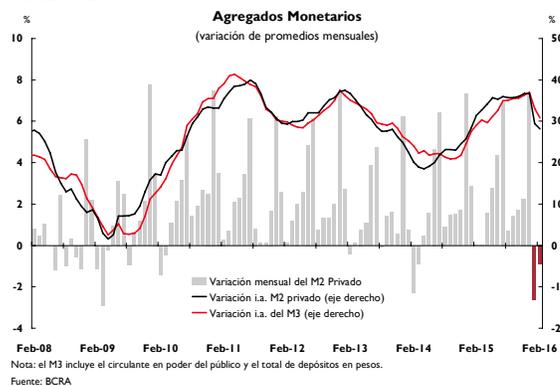


Gráfico 2.3



A lo largo de febrero, el Banco Central continuó actuando para compatibilizar la evolución de los agregados monetarios con una trayectoria descendente de la tasa de inflación. La política de esterilización implementada en el mes moderó la variación interanual de la base monetaria, la cual se ubicó en 25% (ver Gráfico 1). Este accionar del Banco Central estuvo favorecido por el comportamiento que registraron las reservas bancarias a lo largo del período trimestral –de diciembre a febrero– de integración del régimen de Efectivo Mínimo. En efecto, luego de la elevada integración en diciembre, mayor a la de igual mes de 2014, las entidades financieras redujeron gradualmente sus reservas bancarias, las cuales finalizaron febrero en niveles históricamente bajos (ver sección Liquidez de las Entidades Financieras). En este contexto, el Banco Central continuó absorbiendo parte de estos excedentes de integración, así como siguió colocando LEBAC a tenedores del sector no financiero, generando una disminución promedio mensual de la base monetaria de \$38.700 millones mediante la colocación de sus títulos. Esto le permitió más que compensar el efecto expansivo que tuvieron otros factores, principalmente por la posición abierta de contratos de futuros de dólar (ver Gráfico 2.2). Cabe mencionar que con el inicio de una nueva posición de Efectivo Mínimo, se espera una recomposición de las reservas bancarias. Esto motivaría una aceleración transitoria en la base monetaria, que resulta consistente con la marcada disminución de su ritmo de crecimiento que tendrá lugar este año.

Entre los restantes agregados monetarios también se observaron reducciones en el ritmo de crecimiento. El agregado más amplio en pesos ($M3^2$) presentó una variación interanual de 30,9%, que resultó 2,2 p.p. menor a la del mes previo. Al interior de éste, el dinero transaccional del sector privado ($M2$ Privado³) redujo nuevamente su velocidad de expansión (-1,2 p.p.), mostrando un cambio interanual de 28,2% (ver Gráfico 2.3).

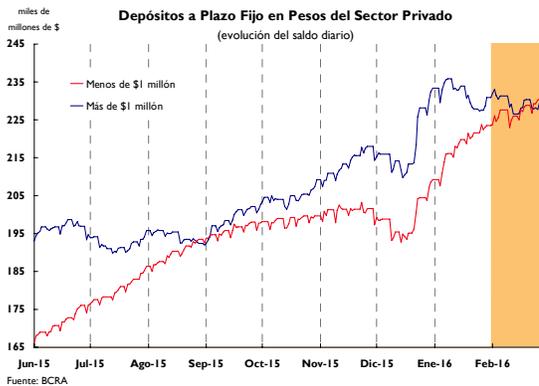
En febrero, el $M2$ privado registró una reducción de 0,9%, mostrando comportamientos heterogéneos entre sus componentes, caída en el circulante en poder del público y leve suba en los depósitos a la vista.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado presentaron un crecimiento mensual de 1,5% y una variación interanual en torno al 50%. El aumento promedio mensual estuvo favorecido por el arrastre estadístico positivo de-

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 a la vista del sector privado.

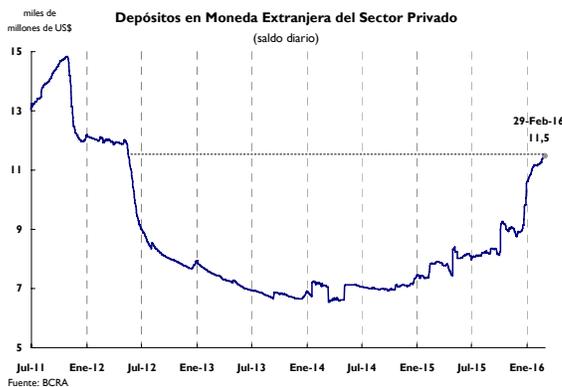
Gráfico 2.4



jado por enero, dado que entre fines de dicho mes y el término de febrero los depósitos a plazo mantuvieron su saldo esencialmente estable. Al distinguir por estrato de monto se observa una moderación en la tendencia creciente de los depósitos de menos de \$1 millón, junto con una disminución en las colocaciones del segmento mayorista (ver Gráfico 2.4). El menor dinamismo de los plazos fijos de más de \$1 millón estaría asociado, parcialmente, a la sostenida demanda de LEBAC por parte de inversores que no son entidades financieras.

En lo que respecta a los depósitos del sector público, presentaron una reducción de 6,6%, con caídas en los depósitos a la vista que resultaron parcialmente compensadas por el incremento en las colocaciones a plazo fijo. De esta forma, el total de depósitos en pesos disminuyó 0,8% en febrero, exhibiendo una variación interanual de 31%.

Gráfico 2.5

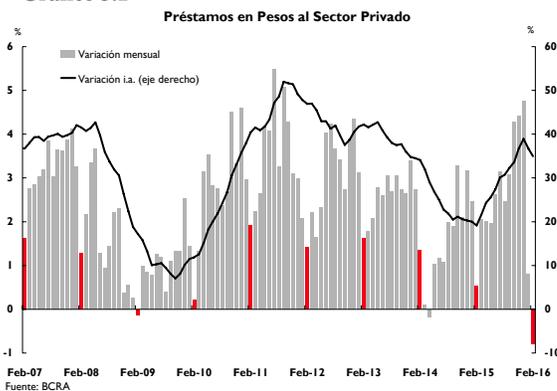


Por su parte, el saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 3,3%, comprobándose incrementos en las colocaciones del sector público y, principalmente, en las del sector privado. Estas últimas alcanzaron a fines de febrero un saldo de US\$11.500 millones, que resulta el mayor nivel desde mayo de 2012 (ver Gráfico 2.5).

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3*⁴, presentó un leve crecimiento mensual de 0,2%, presentando una variación interanual de 37,6%.

3. Préstamos ^{1 5}

Gráfico 3.1



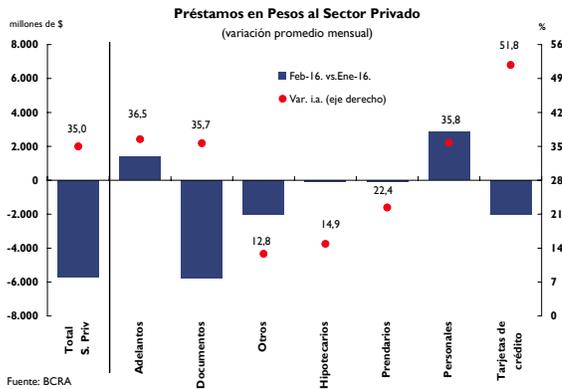
En febrero, los préstamos en pesos al sector privado mostraron un descenso de 0,7% (\$5.700 millones), en un período caracterizado por el escaso dinamismo como consecuencia del receso estival. Así, a pesar del modesto incremento en igual mes del año pasado, continuaron desacelerando su ritmo de crecimiento interanual, que pasó de 36,7% en enero a 35% en febrero (ver Gráfico 3.1). La disminución registrada en el mes estuvo explicada fundamentalmente por el comportamiento de los préstamos instrumentados mediante documentos, mientras que las restantes líneas presentaron variaciones más acotadas (ver Gráfico 3.2).

Dentro de las financiaciones destinadas mayormente a la actividad comercial, aquellas instrumentadas mediante

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

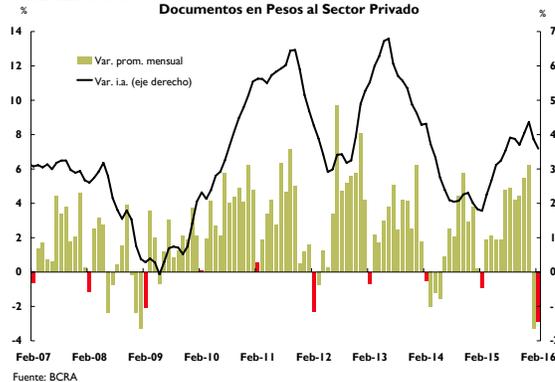
⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (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 3.2



documentos presentaron una caída en su saldo promedio mensual, como es habitual en los meses de febrero debido a la menor actividad económica. La disminución registrada en el mes fue de 3,1% (\$5.750 millones) y se explicó tanto por el comportamiento de los documentos a sola firma como de los descontados. Este descenso fue más importante que el observado en febrero del año pasado, por lo que la variación interanual se redujo 3,1 p.p. y se ubicó en 35,7% (ver Gráfico 3.3). Por su parte, los adelantos reflejaron un aumento mensual de 1,5% (\$1.400 millones), en línea con el crecimiento exhibido en igual mes de 2015. En consecuencia, la variación interanual se mantuvo en el orden del 36%.

Gráfico 3.3

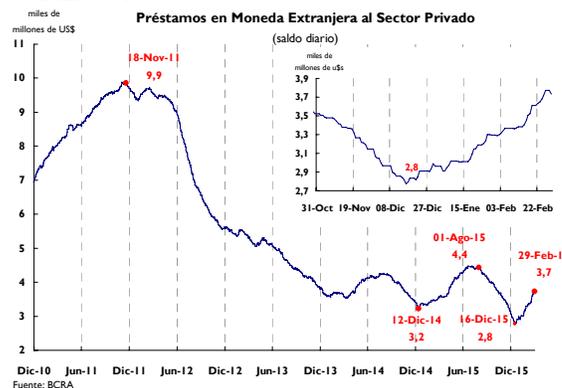


Respecto a las líneas orientadas a financiar el consumo de las familias, los préstamos personales crecieron 1,8% (\$2.840 millones), superando el incremento del mes previo, aunque aumentando por debajo del crecimiento de igual período de 2015. Así, la variación interanual se redujo 0,7 p.p., alcanzando a 35,8%. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito mostraron un escaso dinamismo en el mes, con una caída del saldo promedio mensual de 1,1% (\$2.000 millones), aunque en términos interanuales crecen por encima del 50%.

En cuanto a los préstamos con garantía real, tanto los hipotecarios como los prendarios mantuvieron su saldo promedio mensual prácticamente estable, y en los últimos 12 meses acumularon un aumento de 14,9% y 22,4%, respectivamente.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados de diciembre. Desde entonces acumularon un aumento de US\$940 millones, que fue impulsado esencialmente por los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior. Así, el saldo alcanzó a US\$3.700 millones a fin de febrero (ver Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4



4. Liquidez de las Entidades Financieras

En un contexto de menor dinamismo de los préstamos al sector privado, durante febrero, el ratio de 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 pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) volvió a crecer por tercer mes consecutivo a 38,8% (ver Gráfico 4.1). En el marco de la posición trimestral de efectivo mínimo, se observó un cambio en la composición de la liquidez, con una mayor

Gráfico 4.1

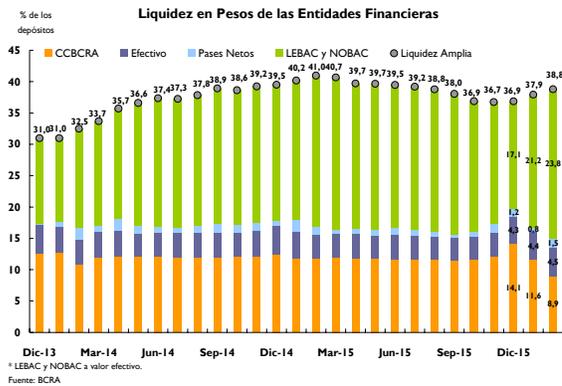


Gráfico 4.2

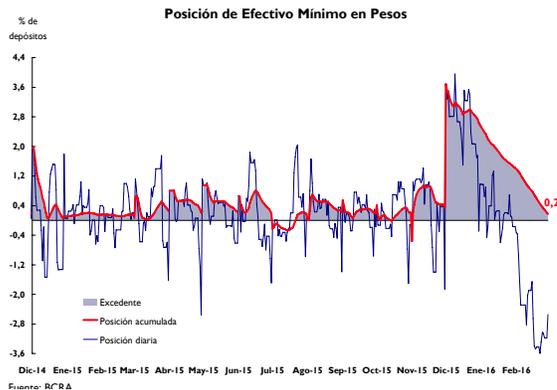
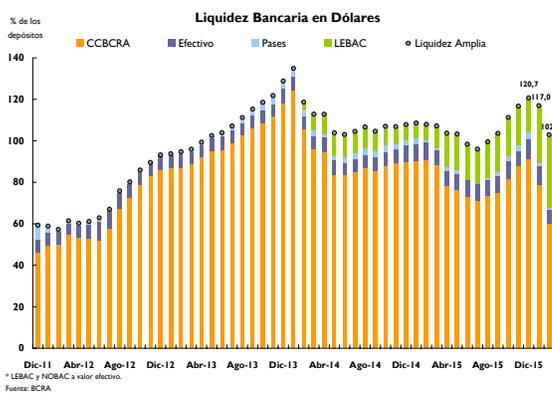


Gráfico 4.3



tenencia de LEBAC por parte de las entidades financieras y, en menor medida, un mayor saldo de pases netos y efectivo en bancos. Estos incrementos fueron parcialmente contrarrestados por una considerable caída en la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, que alcanzó uno de los menores niveles de los últimos años.

Es necesario recordar que entre diciembre y febrero estuvo vigente el período trimestral admitido para el cómputo de los requisitos de efectivo mínimo. En este marco, la volatilidad registrada en la composición de la liquidez es consecuencia del inusual excedente de integración del efectivo mínimo registrado durante diciembre, que se compensó durante febrero. Se estima que las entidades financieras finalizaron febrero con un excedente acumulado equivalente a 0,2% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

Por su parte, la liquidez en moneda extranjera promedió en febrero el equivalente a 102,9% del total de depósitos en dólares. Vale recordar que tanto en enero⁶ como en febrero⁷ se dispuso una disminución de los coeficientes de encajes para los depósitos en moneda extranjera, llevándolos a los niveles que estaban vigentes en marzo de 2013. Esta menor exigencia se trasladó a una reducción en las cuentas corrientes en el Banco Central, cuyos fondos fueron destinados parcialmente a aumentar su stock de LEBAC emitidas en dólares.

5. Tasas de Interés⁸

Títulos Emitidos por el Banco Central⁹

En las últimas licitaciones del mes, el Banco Central incrementó las tasas de interés de corte de sus títulos, interrumpiendo los descensos observados durante enero y la primera quincena de febrero. De esta manera, al finalizar febrero las tasas de interés de corte de las LEBAC se ubicaron en 31,2% para el plazo más corto (35 días) y 28,6% para la especie adjudicada con mayor madurez (255 días; ver Gráfico 5.1). Este sesgo en la política monetaria continuó durante la primera licitación de marzo, en la cual el Banco Central promovió subas en las tasas de interés de hasta 6 p.p.

En el mercado secundario, al finalizar febrero las tasas de interés registraron aumentos fundamentalmente en el tramo corto de la curva de rendimientos, en línea con el

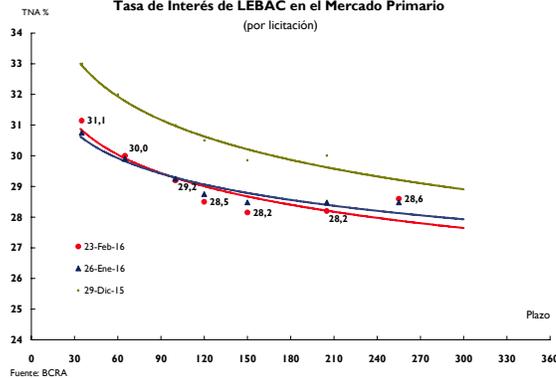
⁶ Comunicación "A" 5873.

⁷ Comunicación "A" 5893.

⁸ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

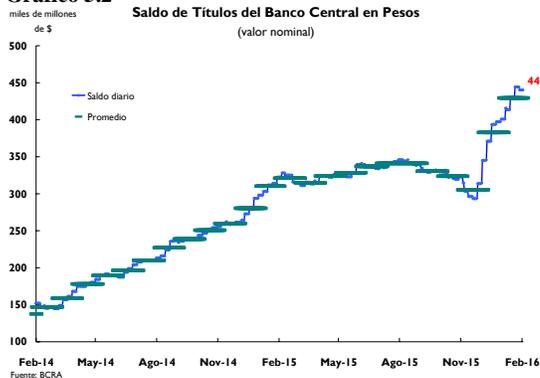
Gráfico 5.1
Tasa de Interés de LEBAC en el Mercado Primario (por licitación)



comportamiento registrado en el mercado primario de LEBAC y de pases del BCRA. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en \$5.000 millones diarios.

A lo largo de febrero, el Banco Central indujo una nueva contracción de la base monetaria a través de la colocación de sus títulos en el mercado. La absorción monetaria implicó un aumento del saldo de LEBAC en pesos de 9,8% en febrero, por lo que el nivel de títulos alcanzó a VN \$440.125 millones al finalizar el mes (ver Gráfico 5.2). Así en los últimos dos meses, el BCRA colocó títulos por aproximadamente VN\$95.000 millones, lo que representa un 15% de la base monetaria de fines de 2015.

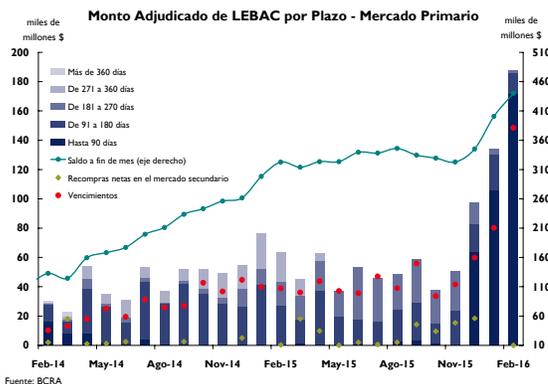
Gráfico 5.2
Saldo de Títulos del Banco Central en Pesos (valor nominal)



Al igual que en el mes previo, la mayor parte de las posturas del mercado se concentraron en plazos inferiores a los 90 días, entre las que se destacó la especie a 35 días (ver Gráfico 5.3). De esta manera, el plazo promedio de títulos se redujo nuevamente, a fin del mes, a 60 días.

En lo que respecta a la demanda, al igual que en enero, las entidades financieras fueron las principales demandantes de LEBAC, en un mes donde, en los últimos años, se registraron excedentes de liquidez como consecuencia del cierre de la posición trimestral de efectivo mínimo. Asimismo, se destacó nuevamente el incremento, en términos relativos, de las tenencias de otras personas jurídicas y físicas (principalmente empresas), que aumentaron su participación en el stock total en casi 2 p.p., lo que también contribuyó a la desaceleración de los agregados monetarios más amplios.

Gráfico 5.3

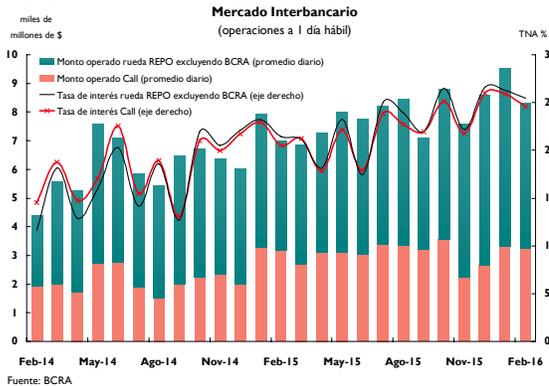


En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, las tasas de interés de LEBAC volvieron a recortarse alrededor de 1 p.p. en el mes. De esta forma, tanto la tasa de la LEBAC a 30 días como la de 90 días se ubicó en 1%. El saldo continuó creciendo, (US\$900 millones) y finalizó febrero en US\$4.968 millones.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Junto con el aumento en las tasas de LEBAC, el último día del mes el Banco Central incrementó el corredor de tasas de interés de sus operaciones de pases. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron hacia fines de febrero en 25% y 26%, respectivamente, registrando aumentos de 7 p.p. y 6 p.p. En el mismo sentido, las tasas de interés de los pases activos crecieron 8 p.p. y se ubicaron en 34% y 35% para los mismos plazos. Asimismo, en línea con el comportamiento de las tasas de LEBAC el Banco Cen-

Gráfico 5.4



tral volvió a subir las tasas de pases hacia principios de marzo en 3 p.p. para los pases pasivos y 4 p.p. para los activos.

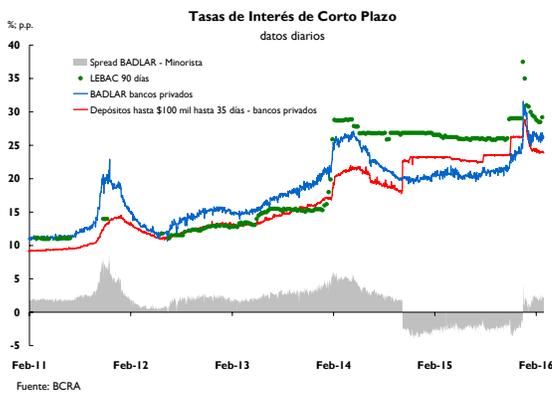
El saldo de pases pasivos en todas las modalidades en las que el Banco Central participa creció casi \$9.000 millones a lo largo de febrero, ubicándose en \$30.996 millones en promedio del mes.

Mercados Interfinancieros¹

En febrero, las tasas de interés promedio de las operaciones del mercado interfinanciero se redujeron, en línea con los elevados niveles de liquidez registrados en las entidades. De esta manera, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 24,8% en febrero, 1,1 p.p. por debajo del valor registrado el mes anterior. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 25,4%, mostrando un descenso de 0,8 p.p. (ver Gráfico 5.4). No obstante, si se observan los datos a fin de mes, las tasas de interés subieron 8,5p.p en el mercado de *call* y 6,8p.p en la rueda REPO, en línea con el aumento de la tasa de pases implementada por el BCRA el último día del mes.

El monto promedio diario negociado en ambos mercados se redujo \$500 millones, totalizando alrededor de \$8.000 millones.

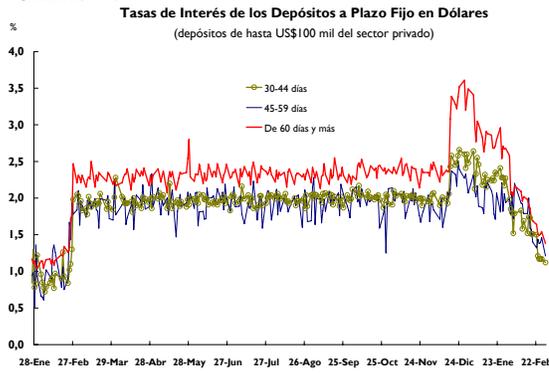
Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

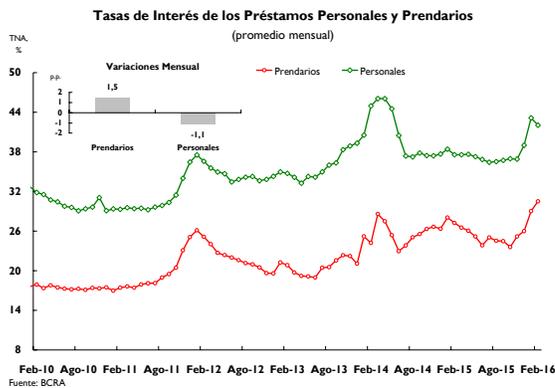
Las tasas de interés pasivas mostraron en febrero una tendencia decreciente, en un contexto de elevada liquidez de las entidades financieras.

Gráfico 5.6



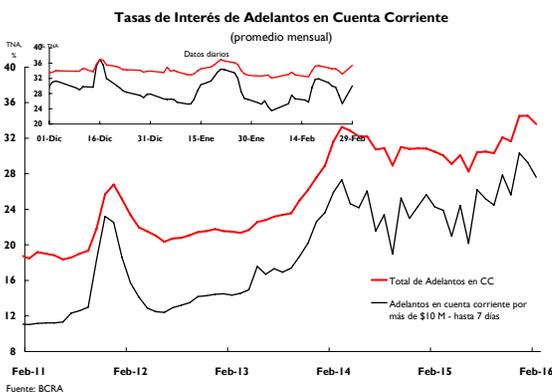
En efecto, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo promedió 24%, registrando un descenso de 0,7 p.p. respecto a enero. La caída se registró en la primera quincena del mes, mostrando un comportamiento estable en la segunda parte de febrero. Por su parte, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – de bancos privados mostró una caída de 0,2 p.p. respecto al mes previo y se ubicó en 26,1% (ver Gráfico 5.5). Asimismo, en la segunda parte del mes, la tasa mayorista exhibió una evolución relativamente estable. Cabe señalar que el aumento del último día de febrero de las tasas de corte de los títulos que licita semanalmente el BCRA y de las tasas de interés de sus operaciones de pases no llegaron a reflejarse en las tasas pasivas del ese mes, sino que impactaron recién en marzo de forma plena.

Gráfico 5.7



En el segmento en moneda extranjera las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo mostraron disminuciones respecto a enero. Tras la normalización del mercado cambiario en diciembre, y las bajas en las tasas de corte de las LEBAC en dólares, las tasas de interés por imposiciones a plazo en dólares comenzaron a mostrar una tendencia decreciente en lo que va de 2016. Así, la tasa correspondiente a las colocaciones a plazo de depósitos de hasta US\$100 mil descendió en febrero 0,7 p.p. para el segmento de 30 a 44 días, mientras que mostró disminuciones de 0,3 p.p. para las imposiciones de 45 a 59 días, y 0,9 p.p. de caída para las de 60 días y más (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.8

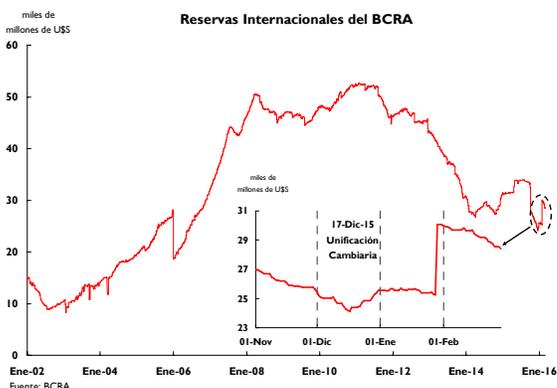


Tasas de Interés Activas¹⁰

Las tasas de interés activas mostraron, en términos generales, descensos a lo largo del mes. En lo que respecta a las líneas destinadas a financiar a las familias, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 42%, descendiendo 1,1 p.p. respecto a enero. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió en febrero 30,5%, reflejando un incremento de 1,5 p.p. (ver Gráfico 5.7).

En lo que respecta a las líneas mayormente comerciales, la tasa de interés aplicada a los adelantos en cuenta corriente descendió 0,9 p.p. y se ubicó en 33,6%. El comportamiento de la tasa de interés de esta última línea evolucionó en consonancia con las tasas de interés de corto plazo, reflejando las mejores condiciones de liquidez de las entidades en el mes. En particular, la tasa de interés aplicada a adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo alcanzó 27,6%, mostrando una caída de 1,7 p.p. respecto a enero (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 6.1



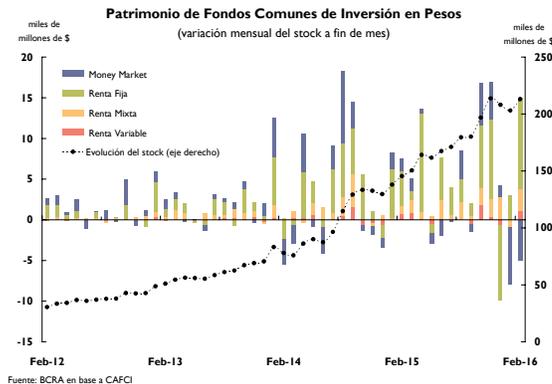
Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados descendió 1,4 p.p. y se ubicó en 27,8%, en línea con el movimiento de las tasas de corto plazo. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 31,7%, ubicándose 1,8 p.p. por debajo de la observada el mes previo.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

En un contexto de mayor demanda en el mercado de cambios, el tipo de cambio de referencia del peso / dólar esta-

¹⁰ 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.

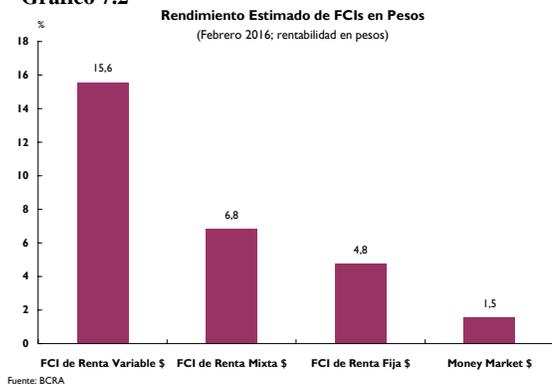
Gráfico 7.1



dounidense finalizó en 15,58 en febrero, aumentando 12,1% respecto del cierre de enero. Desde la unificación cambiaria, el Banco Central permitió que el mercado estableciera libremente la paridad a la cual se operaban las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país, y realizó sólo participaciones puntuales en los últimos días del mes, en el marco de su esquema de flotación administrada del tipo de cambio.

Las reservas internacionales finalizaron en un nivel cercano a los US\$28.400 millones (ver Gráfico 6.1), registrando una disminución a lo largo del mes explicada mayormente por la caída de las tenencias de las entidades financieras en el Banco Central que fueron utilizadas para atender la demanda de sus clientes. Parte de estas tenencias correspondían a ingresos anticipados de clientes registrados durante el mes de diciembre y liquidados en el mercado de cambios durante el mes de febrero.

Gráfico 7.2



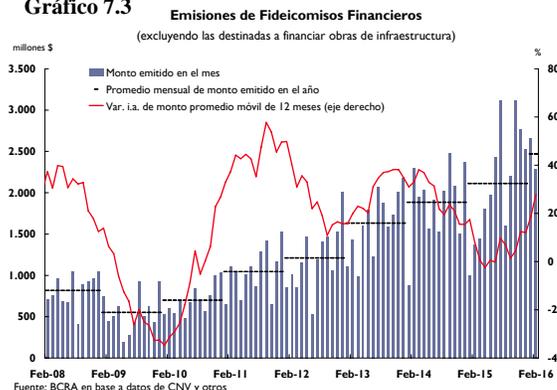
7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En febrero el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), denominados en pesos y en moneda extranjera creció \$10.350 millones (5%), ubicándose al cierre del mes en \$217.010 millones.

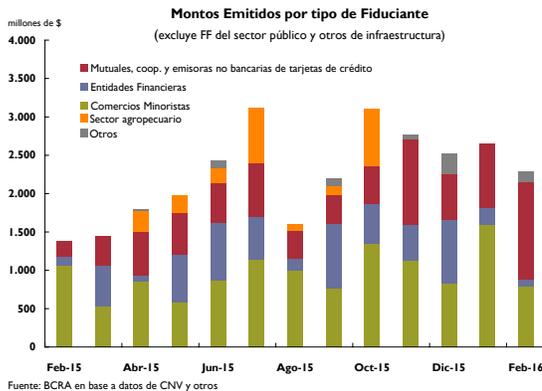
El aumento estuvo explicado fundamentalmente por el comportamiento registrado en el patrimonio de fondos de Renta Fija en pesos que crecieron \$11.150 millones (10%). Este incremento se concentró principalmente en la segunda quincena de febrero y fue impulsado tanto por la suscripción de cuotas como por el rendimiento acumulado en el mes. Por su parte, los fondos de Renta Mixta mostraron un crecimiento de \$2.780 millones en el mes (6,8%), mientras que los fondos de Renta Variable aumentaron \$1.070 millones (16%) impulsados por el buen desempeño en el mercado local de acciones. Este comportamiento resultó en parte contrarrestado por los fondos de *Money Market* que presentaron caídas de \$4.960 millones (-11,2%) explicado por el rescate de cuotas (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.3



En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante febrero se destacó el retorno de los fondos de renta variable que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor del 15,6%. Asimismo los fondos de renta mixta registraron un rendimiento positivo de 6,8% y los fondos de renta fija verificaron ganancias de 4,8%. Finalmente, los fondos de *Money Market* ganaron 1,5% en el mes (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.4



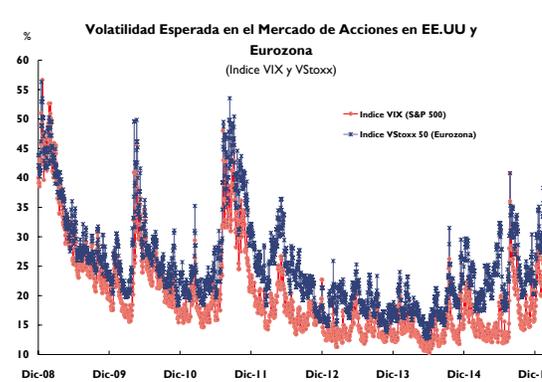
Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

En cuanto al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$5 millones hasta alcanzar US\$251 millones.

Fideicomisos Financieros¹¹

En febrero, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.290 millones a través de 16 colocaciones, mostrando una disminución de 14% respecto al volumen operado en enero. Considerando el promedio móvil de 12 meses del monto emitido de FF no vinculados a la financiación de obras de infraestructura, se observa desde principios de 2015 una aceleración en el ritmo de crecimiento interanual. En efecto, la variación interanual pasó de ubicarse en terreno negativo en abril del año pasado a 27,9% en febrero de este año (ver Gráfico 7.3).

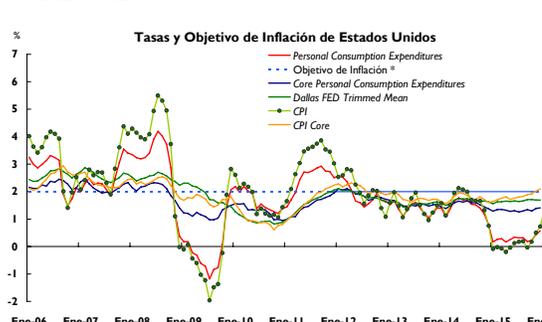
Gráfico 8.1



Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg

Entre los fiduciantes, se destacaron las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”, que colocaron \$1.270 millones, concentrando más de la mitad del total emitido en el mes y reflejando un aumento de 52% respecto al mes previo (ver Gráfico 7.4). Por su parte, los comercios minoristas colocaron cerca de \$800 millones, prácticamente la mitad que en enero. En el caso de las entidades financieras, se registró una única colocación por \$89 millones, tratándose del menor nivel de los últimos diez meses. El resto correspondió a una empresa vinculada a la actividad agropecuaria y otra perteneciente a la industria del gas y el petróleo, que securitizaron, respectivamente, créditos comerciales y contratos de *leasing*.

Gráfico 8.2



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

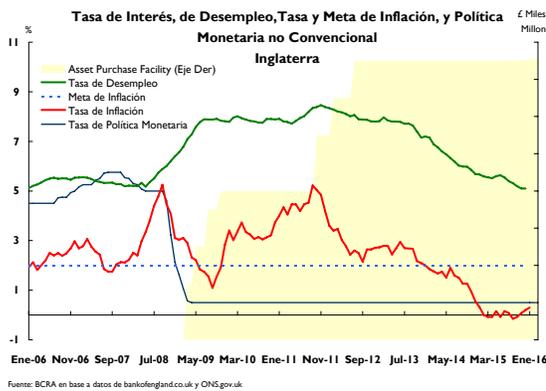
La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 12 meses- con rendimiento variable se ubicó en 31,9%, evidenciando una disminución de 1,1 p.p. respecto al mes previo. En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante febrero la volatilidad de los mercados financieros internacionales (ver Gráfico 8.1), que comenzó en diciembre tras la decisión de la Reserva Federal (FED) de incrementar su tasa de interés de referencia, siguió siendo la principal característica del mes.

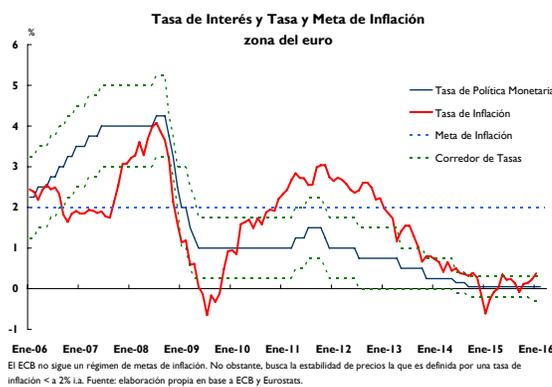
¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.3



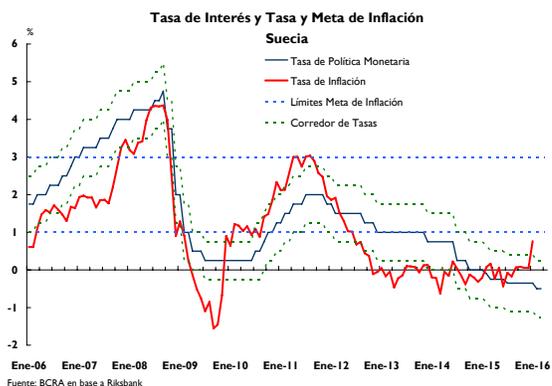
Tomando en cuenta este escenario internacional, diferentes miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED dieron señales de que futuros incrementos en la tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF), serían graduales y tomarían en cuenta la situación económica internacional y local. En efecto, debe recordarse que en el comunicado de prensa de su reunión de enero el FOMC manifestó que estaba siguiendo de cerca la evolución económica y financiera mundial, para estimar las posibles consecuencias que esta volatilidad podría tener en el mercado laboral y en la inflación estadounidense. Además, en las minutas difundidas el 17 de febrero se detalla que algunos miembros del FOMC manifestaron su preocupación respecto del escaso dinamismo del consumo interno y del bajo nivel de la inflación (ver Gráfico 8.2). En este contexto, las expectativas de mercado no esperan nuevos incrementos de la TFF hasta, por lo menos, el último trimestre del año.

Gráfico 8.4



Por su parte, las autoridades monetarias de Inglaterra no modificaron el sesgo de su política monetaria. En efecto, el 4 de febrero el Banco de Inglaterra (BoE), en una votación unánime, mantuvo su tasa de interés de política monetaria (la *Bank Rate*) en 0,5% (ver Gráfico 8.3). Junto a ello, las proyecciones de mercado no esperan un incremento de la *Bank Rate* antes fines de 2016, o incluso principios de 2017. Hacia fines de mes, el 22 de febrero, la libra sufrió la mayor depreciación en una sola jornada desde octubre de 2009 (1,8%), ante el apoyo a una salida del Reino Unido de la Unión Europea por parte de muchos miembros del gabinete del primer ministro Cameron, salida que será puesta a votación de los ciudadanos en un referendun que tendrá lugar en junio de este año.

Gráfico 8.5



En el caso del Banco Central Europeo (ECB), en febrero no se reunió el *Governing Council* (GC), por lo que su tasa de interés de política monetaria se mantiene en 0,05%, su corredor de tasas en 0,3% para la tasa de interés de la facilidad de crédito y en -0,2% para la tasa de interés de la facilidad de depósito (ver Gráfico 8.4). Junto a ello, se espera que probablemente tome nuevas medidas expansivas en su reunión del 10 de marzo, según surge de las minutas publicadas recientemente por el ECB. Entre las posibles medidas, el ECB podría llevar a valores aún más negativos a la tasa de interés de la facilidad de depósito, siguiendo las medidas tomadas en este sentido recientemente por las autoridades monetarias de Japón y Suecia.

Justamente, el Banco Central de Suecia (Riksbank) decidió en su reunión del 10 de febrero reducir su tasa de interés de política monetaria (la *Repo Rate*) en 0,15

p.p. a -0,5%, a la vez que mantuvo la amplitud del corredor de tasas de interés que se ubica en -1,25% (facilidad de depósito) y 0,25% (facilidad de crédito, ver Gráfico 8.5). El Riksbank tomó esta decisión en un contexto en el que redujo su proyección de inflación para 2016 (respecto de la proyección previa de mediados de diciembre) a prácticamente la mitad, 0,7%, fuera de la meta de inflación ($2\% \pm 1$ p.p.). Sin embargo, con posterioridad a la reunión del Riksbank se conoció el dato de inflación de enero de 0,7% i.a., que sorprendió al ser mayor a lo esperado por las expectativas de mercado (0,5%), y 0,65 p.p. mayor al de diciembre.

Por su parte entre los países emergentes, el Banco del Pueblo de China (PBoC) siguió inyectando liquidez a lo largo del mes de manera extraordinaria (con operaciones diarias, en vez de semanales) buscando satisfacer la mayor demanda estacional de liquidez (vinculada al año nuevo chino), e intentando compensar la contracción monetaria producto de su intervención en el mercado cambiario, con la que busca evitar una mayor depreciación del yuan.

Por último, en el período bajo análisis no se reunió el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB), por lo que el *target* para la tasa Selic se mantiene en 14,25%. Además, según la encuesta de expectativas de mercado -Focus- que realiza el BCB, no se esperan cambios en la reunión del 4 de marzo en el objetivo respecto de la Selic. Esta decisión se tomaría en un contexto donde el último dato de inflación de enero (10,7%) es el mayor desde fines de 2003. Además, continúan las señales de recesión. En efecto, también según Focus se espera una contracción de la economía brasileña de 3,4% en 2016.

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	
	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Feb-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	563.460	602.926	622.263	450.670	-6,5%	25,0%
Circulación monetaria	458.865	466.131	458.844	345.721	-1,6%	32,7%
Billetes y Monedas en poder del público	405.637	414.636	408.841	311.002	-2,2%	30,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	53.228	51.495	50.003	34.718	3,4%	53,3%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,5	0,4	0,0	-49,9%	-
Cuenta corriente en el BCRA	104.595	136.795	163.418	104.949	-23,5%	-0,3%
Stock de Pases						
Pasivos	31.032	22.003	33.067	21.729	41,0%	42,8%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	497.556	430.469	325.511	316.137	15,6%	57,4%
	359.231	312.125	238.847	243.899	15,1%	47,3%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	429.371	382.731	305.323	310.246	12,2%	38,4%
En dólares	4.594	3.482	1.754	678	31,9%	577,7%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	29.359	25.968	24.816	31.350	13,1%	-6,3%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.166.936	1.175.991	1.151.584	890.653	-0,8%	31,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	344.467	365.507	374.897	251.093	-5,8%	37,2%
Caja de ahorro	231.919	235.892	244.738	179.319	-1,7%	29,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	545.499	532.333	487.975	426.597	2,5%	27,9%
Plazo fijo ajustable por CER	15	14	12	9	5,2%	68,2%
Otros depósitos ⁽³⁾	45.034	42.245	43.962	33.634	6,6%	33,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>899.727</u>	<u>889.775</u>	<u>887.523</u>	<u>654.069</u>	<u>1,1%</u>	<u>37,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>267.208</u>	<u>286.216</u>	<u>264.061</u>	<u>236.584</u>	<u>-6,6%</u>	<u>12,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	12.944	12.527	10.580	9.311	3,3%	39,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	822.897	829.413	821.540	607.258	-0,8%	35,5%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>764.091</u>	<u>769.872</u>	<u>763.834</u>	<u>565.965</u>	<u>-0,8%</u>	<u>35,0%</u>
Adelantos	97.580	96.174	93.780	71.498	1,5%	36,5%
Documentos	180.441	186.189	192.465	133.018	-3,1%	35,7%
Hipotecarios	55.059	55.155	54.271	47.922	-0,2%	14,9%
Prendarios	40.059	40.169	39.996	32.733	-0,3%	22,4%
Personales	165.001	162.244	160.782	121.540	1,7%	35,8%
Tarjetas de crédito	180.150	182.134	174.635	118.662	-1,1%	51,8%
Otros	45.800	47.808	47.906	40.592	-4,2%	12,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>58.806</u>	<u>59.541</u>	<u>57.706</u>	<u>41.294</u>	<u>-1,2%</u>	<u>42,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.532	3.116	2.931	3.498	13,3%	1,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	750.104	780.144	783.738	562.096	-3,9%	33,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	982.023	1.016.036	1.028.476	741.415	-3,3%	32,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.572.572	1.590.627	1.560.425	1.201.655	-1,1%	30,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.769.469	1.766.689	1.686.761	1.285.801	0,2%	37,6%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	605.237	611.291	622.267	473.543	-1,0%	27,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	819.365	827.018	849.381	638.999	-0,9%	28,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.305.364	1.304.412	1.296.364	965.072	0,1%	35,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.477.936	1.458.984	1.408.197	1.034.985	1,3%	42,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2016		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-39.466	-6,5%	3.771	0,7%	-58.803	-9,8%	112.790	25,0%
Sector financiero	-8.935	-1,5%	-1.471	-0,3%	2.301	0,4%	-8.818	-2,0%
Sector público	-3.767	-0,6%	56.326	10,1%	6.482	1,1%	160.269	35,6%
Sector externo privado	865	0,1%	-18.704	-3,3%	5	0,0%	-66.590	-14,8%
Títulos BCRA	-38.748	-6,4%	-84.755	-15,1%	-107.370	-17,8%	-47.589	-10,6%
Otros	11.119	1,8%	52.375	9,4%	39.778	6,6%	75.519	16,8%
Reservas Internacionales del BCRA	3.391	13,1%	3.166	12,1%	4.544	17,5%	-1.991	-6,3%
Intervención en el mercado cambiario	90	0,3%	-2.018	-7,7%	-39	-0,1%	-6.974	-22,2%
Pago a organismos internacionales	-156	-0,6%	-355	-1,4%	-241	-0,9%	-1.948	-6,2%
Otras operaciones del sector público	-66	-0,3%	-547	-2,1%	-834	-3,2%	3.657	11,7%
Efectivo mínimo	-2.047	-7,9%	-1.210	-4,6%	-1.870	-7,2%	-747	-2,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	5.570	21,5%	7.296	27,9%	7.528	29,0%	4.021	12,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Feb-16	Ene-16	Dic-15
(1)			
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,4	11,4	11,5
Integración	11,6	12,8	14,1
Posición ⁽²⁾	0,2	1,4	2,6
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	66,5	66,7	67,6
30 a 59 días	21,3	21,5	21,2
60 a 89 días	6,7	6,5	6,2
90 a 179 días	4,1	4,0	4,1
más de 180 días	1,5	1,2	0,9
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	14,3	24,9	41,8
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	68,7	77,7	89,7
Posición ⁽²⁾	54,3	52,8	47,8
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	48,3	50,2	51,8
30 a 59 días	21,0	20,4	21,4
60 a 89 días	18,5	14,1	10,9
90 a 179 días	8,7	10,8	11,6
180 a 365 días	3,3	4,4	4,2
más de 365 días	0,1	0,1	0,0

⁽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	Feb-16	Ene-16	Dic-15
Call en pesos (a 15 días)			
Tasa	24,78	25,83	25,88
Monto operado	3.439	3.332	2.797
Plazo Fijo			
<u>En pesos</u>			
30-44 días	24,72	25,31	26,50
60 días o más	26,34	27,24	28,47
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	23,76	23,94	25,27
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	26,11	26,31	27,54
<u>En dólares</u>			
30-44 días	1,37	2,01	2,10
60 días o más	1,96	3,03	3,21
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,11	1,64	1,70
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,34	2,42	2,57
Tasas de Interés Activas	Feb-16	Ene-16	Dic-15
Cauciones en pesos			
Tasa de interés bruta a 30 días	27,87	28,68	30,90
Monto operado (total de plazos)	591	626	956
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾			
Adelantos en cuenta corriente	33,58	34,51	34,50
Documentos a sólo firma	31,71	33,49	30,61
Hipotecarios	24,63	22,62	22,84
Prendarios	30,51	29,04	26,00
Personales	42,04	43,14	39,00
Tarjetas de crédito	s/d	40,25	38,35
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	27,60	29,25	30,33
Tasas de Interés Internacionales	Feb-16	Ene-16	Dic-15
LIBOR			
1 mes	0,43	0,43	0,36
6 meses	0,87	0,86	0,77
US Treasury Bond			
2 años	0,73	0,89	0,97
10 años	1,77	2,07	2,35
FED Funds Rate	0,50	0,50	0,39
SELIC (a 1 año)	14,25	14,25	14,25

(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	Feb-16	Ene-16	Dic-15
Tasas de pases BCRA			
Pasivos 1 día	18,24	18,00	20,81
Pasivos 7 días	20,21	20,00	22,81
Activos 7 días	27,28	27,00	27,00
Tasas de pases total rueda REPO			
1 día	19,77	20,85	22,65
7 días	20,84	20,01	22,78
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	28.323	18.464	22.708
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾			
1 mes	30,60	31,2	35,7
2 meses	29,56	30,5	34,7
3 meses	28,75	29,89	32,31
9 meses	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾			
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}			
1 mes	1,16	2,57	3,22
3 meses	1,10	2,72	3,69
6 meses	s/o	3,13	3,75
12 meses	s/o	3,13	3,96
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	5.154	3.893	2813
Mercado Cambiario			
Dólar Spot			
Mayorista	14,84	13,64	11,39
Minorista	14,84	13,71	11,51
Dólar Futuro			
NDF 1 mes	14,83	13,83	13,48
ROFEX 1 mes	14,99	13,82	12,80
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	8.328	6.570	3.856
Real (Pesos x Real)	3,74	3,37	2,93
Euro (Pesos x Euro)	16,48	14,84	12,43
Mercado de Capitales			
MERVAL			
Indice	11.866	10.637	12.849
Monto operado (millones de pesos)	285	175	204
Bonos del Gobierno (en paridad)			
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	118,4	114,6	140,5
BONAR X (US\$)	101,7	102,1	130,5
DISCOUNT (\$)	114,7	117,7	120,6
Riesgo País (puntos básicos)			
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	595	635	639
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	654	639	580

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.

(2) A partir del 22/12/2015 las Letras en dólares liquidables en la misma moneda se dividen en segmento Interno para los plazos de 1 y 3 meses, y segmento Externo para los plazos de 6 y 12 meses.

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.