

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 5

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 8

Mercados Interfinancieros | Pág. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 8

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 11

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 11

Fideicomisos Financieros | Pág. 12

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

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 15

10. Glosario | Pág. 19

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

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

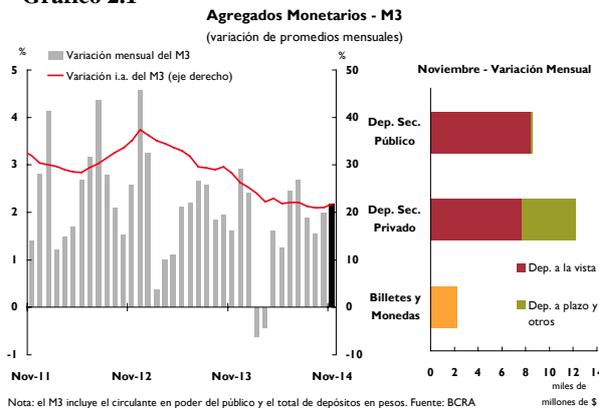
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de diciembre de 2014. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En noviembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,2% y mantuvo su ritmo de expansión interanual estable en torno al 21%. El incremento estuvo promovido por los depósitos del sector privado, aunque también mostraron aumentos las colocaciones del sector público y el circulante en poder del público.
- Los depósitos a plazo en pesos del sector privado mostraron un crecimiento de \$3.800 millones (1,4%), comprobándose aumentos en el estrato mayorista y, principalmente, en el segmento de menos de \$1 millón. En efecto, las imposiciones a plazo de menos de \$1 millón crecieron 2%, significativamente por encima del bimestre previo, promovidas por la normativa del Banco Central que, a principios de octubre, estableció un esquema de determinación de tasas de interés mínimas para depósitos de las personas físicas hasta un monto equivalente al que rige para la garantía de los depósitos.
- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2,1% (\$11.080 millones) y una variación interanual de 20,6%. De esta manera, su tasa de variación mensual retornó a valores similares a los observados en agosto y septiembre. El crecimiento del mes estuvo impulsado, nuevamente, por los préstamos orientados al consumo y las financiaciones instrumentadas mediante documentos.
- La liquidez del segmento en moneda nacional de las entidades financieras (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 y NOBAC) promedió 39,2% en términos de los depósitos totales en pesos y creció 0,6 p.p. respecto de octubre. Entre sus componentes se destaca el sostenido aumento de la proporción de LEBAC y NOBAC.
- En lo que respecta a las tasas de interés, las pagadas en el segmento de depósitos a plazo minoristas estuvieron alineadas con los valores mínimos establecidos por el Banco Central, mientras que en el segmento mayorista se mantuvieron relativamente estables respecto al mes pasado. En tanto, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado, en general, descendieron. Se destacaron las correspondientes a las líneas de financiamiento comerciales: el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 23%, disminuyendo 2,3 p.p. en el mes; asimismo, el promedio mensual de la tasa de interés para el descuento de documentos fue 24,9%, 0,3 p.p. por debajo del de octubre y el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 23,8%, descendiendo 2,1 p.p. en el mes.
- Durante el mes, se activó el segundo tramo del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. Cabe recordar que en el marco de este acuerdo, el BCRA podrá solicitar, para todas las finalidades elegibles, intercambios adicionales por hasta un máximo cercano a US\$11.000 millones, lo que representa un respaldo para implementar su política financiera, cambiaria y monetaria, en cumplimiento de los mandatos de la Carta Orgánica. Las reservas internacionales alcanzaron un saldo a fin de noviembre de US\$28.911 millones.

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

Gráfico 2.1

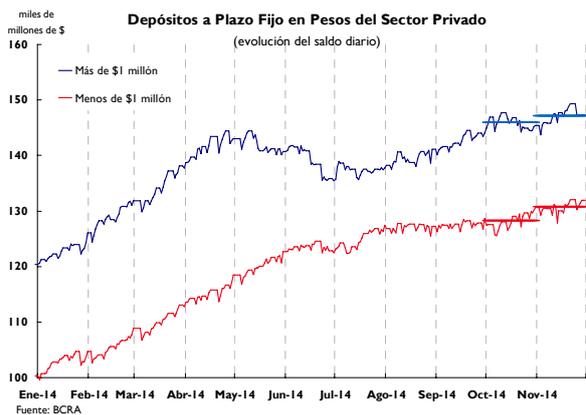


2. Agregados Monetarios¹

En noviembre, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 2,2% (ver Gráfico 2.1) y mantuvo su ritmo de expansión interanual estable en torno al 21%. Como en meses anteriores, el incremento estuvo impulsado fundamentalmente por los depósitos del sector privado, aunque también mostraron aumentos las colocaciones del sector público y el circulante en poder del público.

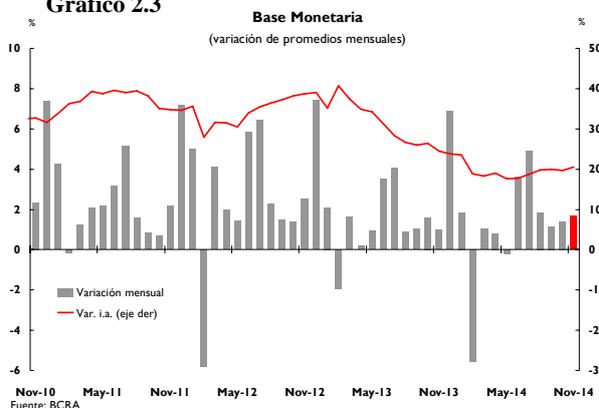
El total de depósitos en pesos del sector privado registró un incremento mensual de 2,1%, con aumentos, tanto de las colocaciones a la vista como de las pactadas a plazo fijo. Estas últimas mostraron un crecimiento de \$3.800 millones (1,4%), comprobándose aumentos en el estrato mayorista y, principalmente, en el segmento de menos de \$1 millón. En efecto, las imposiciones a plazo de menos de \$1 millón crecieron 2%, significativamente por encima del bimestre previo, promovidas por la normativa del Banco Central que, a principios de octubre, estableció un esquema de determinación de tasas de interés mínimas para depósitos de las personas físicas hasta un monto equivalente al que rige para la garantía de los depósitos. De esta forma, los depósitos a plazo fijo del sector privado acumularon en los últimos doce meses un aumento de 25,5% (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2



Los depósitos en moneda extranjera presentaron un aumento de 1,9% en su saldo promedio mensual, con incrementos en los pertenecientes al sector privado y en los del sector público. De esta forma, el agregado monetario más amplio, $M3^{*3}$, presentó un crecimiento de 2,2%, exhibiendo una variación interanual de 23,1%.

Gráfico 2.3

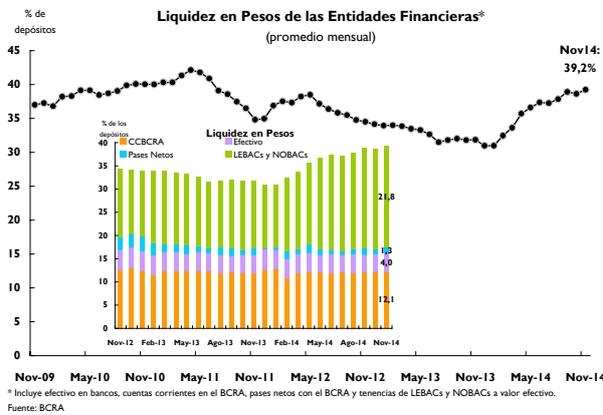


La base monetaria mostró un crecimiento mensual de 1,7%, alcanzando un saldo promedio de \$407.830 millones (ver Gráfico 2.3). En términos interanuales, mantuvo su variación cercana al 20%, siendo uno de los menores niveles de los últimos años. El aumento mensual estuvo liderado por el comportamiento de las reservas bancarias (el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central) y, en menor medida, por el del circulante en poder del público.

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

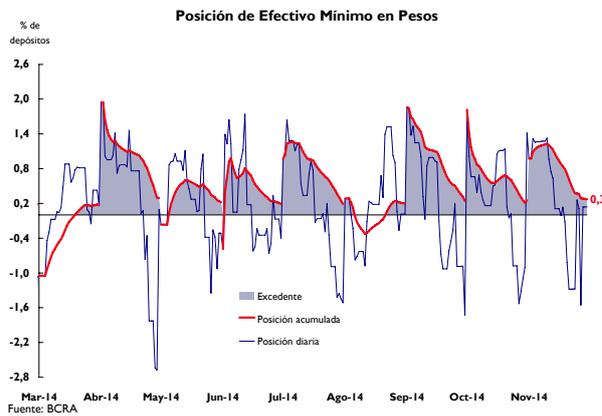
Gráfico 3.1



3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

La liquidez del segmento en moneda nacional de las entidades financieras se mantiene en niveles elevados. El ratio de liquidez (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasas netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC respecto a los depósitos totales) mostró un incremento en noviembre (0,6 p.p.) y, de esta forma, promedió 39,2% (ver Gráfico 3.1). Entre sus componentes se destaca el sostenido aumento de la proporción mantenida en tenencias de LEBAC y NOBAC. Por su parte, y de acuerdo a lo estimado, el excedente del régimen de Efectivo Mínimo correspondiente a noviembre habría sido equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

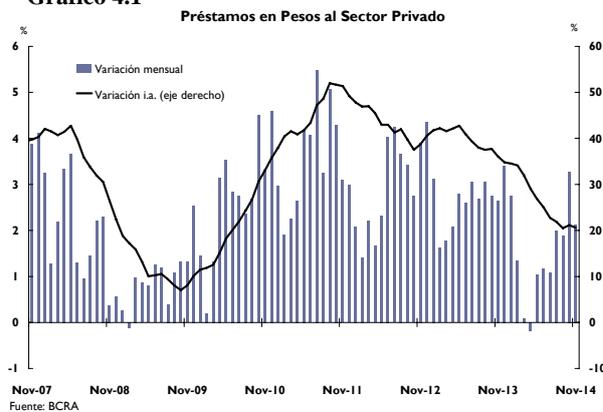


En el segmento en moneda extranjera, la liquidez se mantuvo relativamente estable respecto a octubre y continuó en niveles elevados (107,3% del total de depósitos en dólares para el promedio de noviembre).

4. Préstamos^{1 4}

En noviembre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2,1% (\$11.080 millones) y una variación interanual de 20,6%. De esta manera, su tasa de variación mensual retornó a valores similares a los observados en agosto y septiembre (ver Gráfico 4.1). El crecimiento del mes estuvo impulsado, nuevamente, por los préstamos orientados al consumo y las financiaciones instrumentadas mediante documentos.

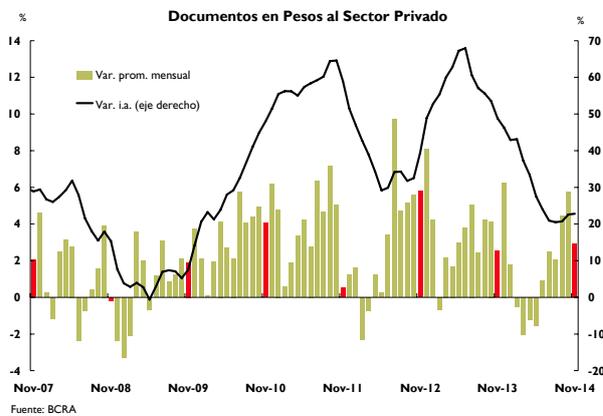
Gráfico 4.1



Los préstamos con destino esencialmente comercial continuaron evidenciando un comportamiento heterogéneo. Por un lado, las financiaciones instrumentadas vía documentos siguieron incrementándose, reflejando en el mes un aumento de 2,9% (\$3.640 millones), superior al observado en noviembre de 2013. De esta manera, la tasa de crecimiento interanual de esta línea se incrementó 0,4 p.p., ubicándose en 23% (ver Gráfico 4.2). Por otro lado, los adelantos evidenciaron una caída, replicando el comportamiento del año pasado. La disminución registrada en el mes fue de 4,5% (\$3.030 millones), mientras que en términos interanuales crecieron en torno a 12%. Por su parte, las restantes financiaciones comerciales,

⁴ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

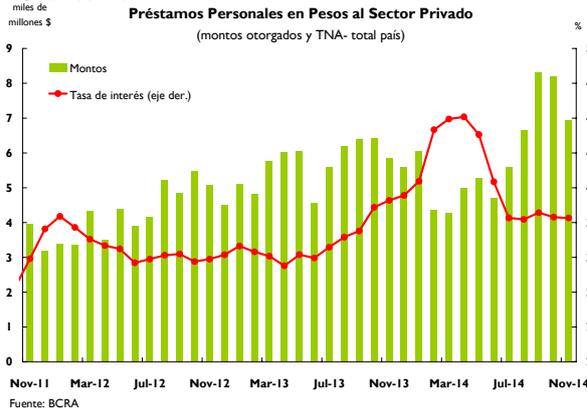
Gráfico 4.2



agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, registraron un aumento de 3,2% (\$1.220 millones).

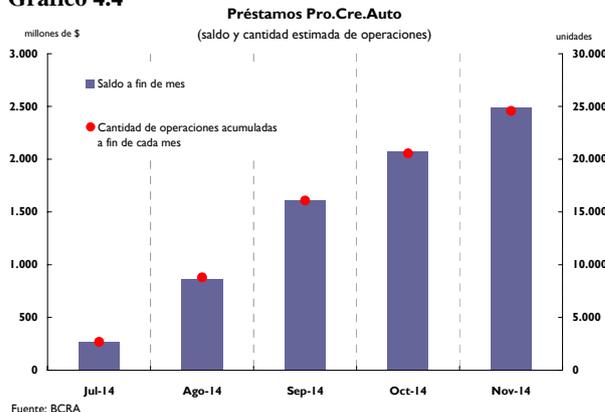
Los préstamos orientados a financiar principalmente el consumo de las familias moderaron su ritmo de crecimiento respecto al mes previo, aunque continuaron mostrando un muy buen desempeño en relación al resto de las líneas. En efecto, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un aumento de 5,6% (\$5.620 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento cercano a 38%. Por su parte, los préstamos personales evidenciaron un incremento de 2,9% (\$3.220 millones), encontrándose entre los más elevados del año. En tanto, su tasa de crecimiento interanual se mantuvo prácticamente estable, ubicándose en 18,9%. Los nuevos préstamos otorgados mediante esta línea totalizaron en noviembre alrededor de \$7.000 millones. Cabe señalar que los mismos comenzaron a mostrar un mayor dinamismo a partir de julio, cuando se establecieron límites máximos a las tasas de interés de este tipo de préstamos (ver Gráfico 4.3). También contribuyeron al crecimiento de los préstamos personales, los créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto, que son canalizados a través de esta línea. Desde el comienzo del programa, se han otorgado alrededor de \$2.500 millones, a través de aproximadamente 24.580 operaciones (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 4.3



Los préstamos con garantía real exhibieron incrementos modestos. Los hipotecarios crecieron 0,4% (\$200 millones) en noviembre y en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento cercano a 12%. Si bien esta línea viene mostrando un escaso dinamismo, se debe tener en cuenta que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria registraron el cuarto aumento consecutivo del año. La variación mensual fue de 0,6% (\$210 millones) y en términos interanuales crecieron 6,8%. Si se incluyeran las financiaciones otorgadas en el marco del Pro.Cre.Auto, que financian la compra de automotores pero se canalizaron a través de préstamos personales, el incremento del mes ascendería a 1,7%, mientras que la variación interanual rondaría el 14%.

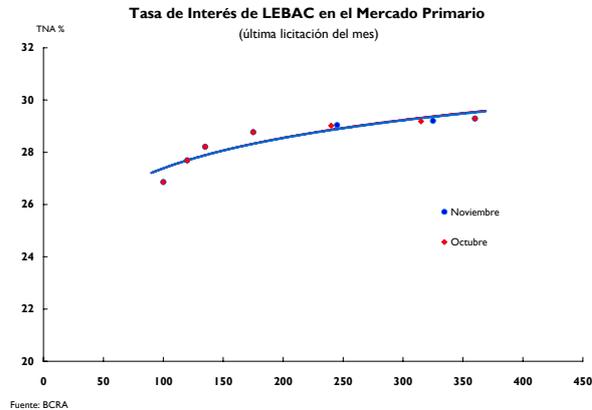
Gráfico 4.4



Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera disminuyeron 6,8% (US\$260 millones), alcanzando un saldo promedio mensual en alrededor de US\$3.500 millones.

5. Tasas de Interés ⁵

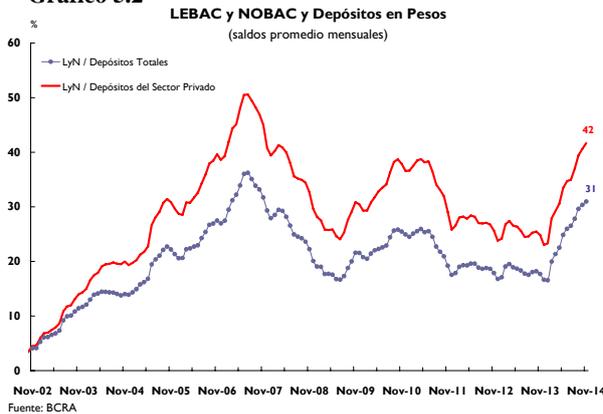
Gráfico 5.1



Títulos Emitidos por el Banco Central ⁶

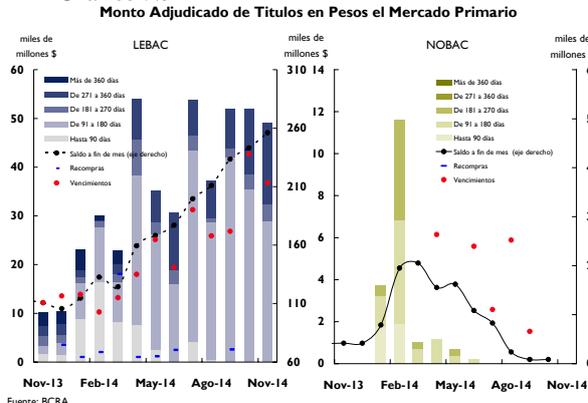
La curva de tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana permaneció estable en noviembre. Las tasas de interés de las LEBAC que el Banco Central coloca a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se mantuvieron en 26,9% y 27,7%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se situó en 29,3% (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.2



En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC registraron cierta volatilidad en los plazos más cortos en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero, aunque con niveles inferiores a los registrados el mes previo. Por su parte, al igual que las tasas de interés de LEBAC del mercado primario, las tasas de interés de los plazos más largos permanecieron relativamente estables. El monto promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario creció en noviembre y se ubicó en \$3.400 millones diarios. Al igual que en octubre, se destacaron las operaciones con LEBAC en las especies a menos de 30 días de plazo.

Gráfico 5.3



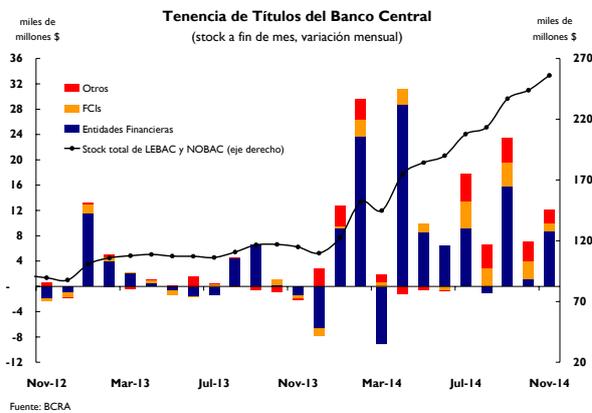
Los títulos del Banco Central continuaron siendo un instrumento de absorción de los excedentes de liquidez. Al finalizar noviembre el saldo nominal en circulación de LEBAC y NOBAC se ubicó en \$256.087 millones, equivalente a, aproximadamente, el 31% del total de los depósitos en pesos (ver Gráfico 5.2), registrando un crecimiento de 5% respecto al saldo de fines de octubre. El aumento se produjo nuevamente en los títulos a tasa fija (LEBAC), ya que el saldo de los títulos que devengan una tasa variable (NOBAC) disminuyó \$860 millones luego de que venció la última especie en circulación. De esta forma, al término de noviembre la totalidad de los títulos del Banco Central devengaban una tasa de interés fija.

El monto adjudicado de LEBAC alcanzó a alrededor de \$49.800 millones, siendo el 99% del total LEBAC en pesos, mientras que solo el 1% correspondieron a adjudicaciones de las LEBAC en pesos que ajustan al tipo de cambio de referencia. Dentro de las LEBAC en pesos, si bien la mayor parte continuó colocándose a plazos entre 90 y 180 días (66% del total), se destacó un aumento del monto adjudicado en plazos más largos, de entre 270 y 365 días, que alcanzaron el 34% del total (ver Gráfico 5.3).

⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁶ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4



En lo que hace a los principales tenedores de los títulos del Banco Central, el aumento del saldo mensual estuvo impulsado por entidades financieras. Asimismo, aunque a un ritmo menor que en los meses previos, FCIs, Compañías de Seguros y ARTs continuaron siendo demandantes de LEBAC (ver Gráfico 5.4).

Respecto al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC se redujo casi US\$40 millones, finalizando el mes en US\$677 millones. La caída fue impulsada tanto por menores tenencias de los bancos públicos como de los bancos privados.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de pases pasivos para el Banco Central permanecieron en 13% y 14% para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. En el caso de los pases activos se ubican en 16% y 17% para los mismos plazos. Por su parte, la tasa de interés de pases activos a tasa variable disponible hasta 90 días de plazo continúa siendo equivalente a la BADLAR de bancos privados más un margen de 2 p.p.

En noviembre, el saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa – permaneció relativamente estable y se ubicó en \$18.400 millones (ver Gráfico 5.5), concentrado fundamentalmente en operaciones con entidades financieras públicas.

Mercados Interfinancieros¹

En noviembre, las tasas de interés del mercado interfinanciero disminuyeron levemente. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado de *call* se redujo 1 p.p., ubicándose en alrededor del 20%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en la rueda REPO disminuyó 1,4 p.p., situándose en 20,5% (ver Gráfico 5.6).

El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) se ubicó en torno a los \$6.400 millones, aproximadamente \$360 millones inferior al monto registrado el mes previo, permaneciendo aún en niveles históricamente elevados.

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras registraron comportamientos mixtos en noviembre,

Gráfico 5.5

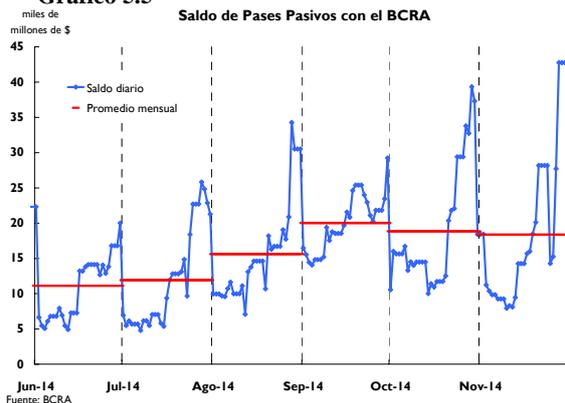


Gráfico 5.6

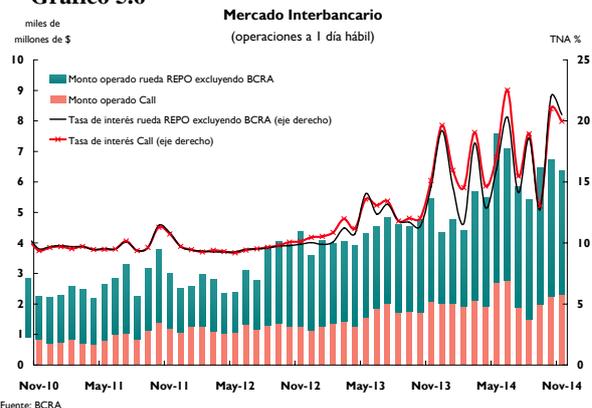
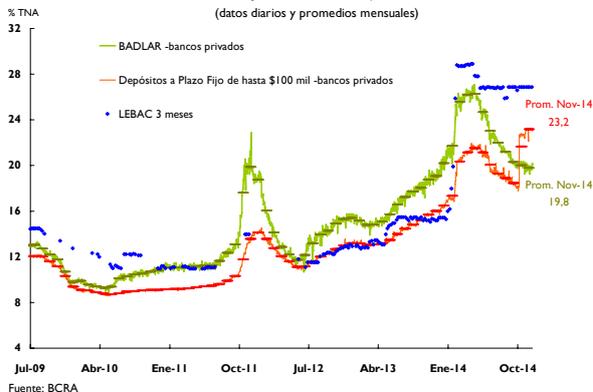


Gráfico 5.7

Tasas de Interés de Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-35 días
(datos diarios y promedios mensuales)

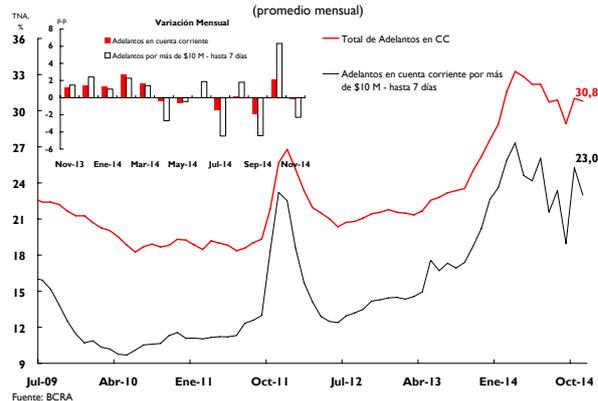


distinguiéndose según el segmento de monto sea mayorista o minorista.

El promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 23,2%, registrando un incremento mensual de 1,5 p.p. (Gráfico 5.7). Cabe recordar que las tasas de interés del segmento minorista de noviembre se vieron afectadas por la normativa que estableció niveles mínimos a las tasas de interés que las entidades deberían pagar a aquellos depósitos a plazo fijo de personas físicas que posean hasta \$350 mil en la entidad. Las tasas de interés mínimas se ubicaron en 23,3%, 23,9% y 24,9% para los depósitos a plazos de hasta 44 días, de 45 a 59 días y de más de 60 días, respectivamente.

Gráfico 5.8

Tasas de Interés de los Adelantos en Cuenta Corriente
(promedio mensual)

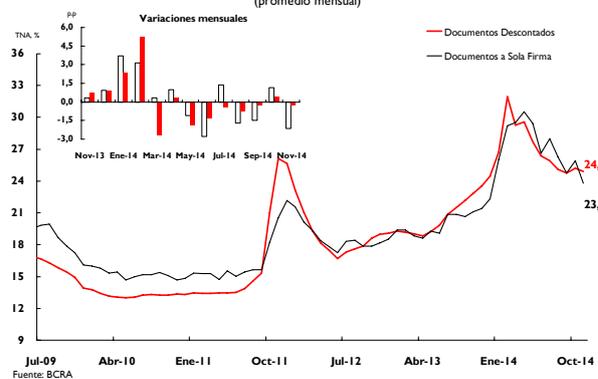


En tanto, para diciembre, las tasas de interés mínimas vigentes se ubicarán en 23,4% para colocaciones hasta 44 días y; 23,9% y 25% para depósitos de 45 a 59 días y de 60 días o más, respectivamente, virtualmente sin cambios respecto a las de noviembre, en línea con la evolución de las tasas de interés de las LEBAC de septiembre.

En lo que respecta al segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo– promedió 19,8%, disminuyendo 0,2 p.p. en el mes. De esta manera, y como consecuencia del establecimiento de las tasas de interés mínimas, en noviembre la tasa de interés pagada a los depositantes mayoristas se ubicó por debajo de aquella percibida por las familias, ampliándose la diferencia entre las mismas respecto a lo observado en octubre.

Gráfico 5.9

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



Tasas de Interés Activas¹⁷

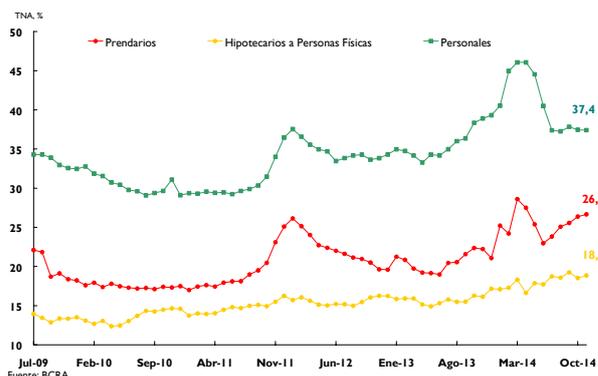
En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron disminuciones a lo largo de noviembre.

Dentro de las líneas comerciales, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 30,8%, disminuyendo 0,2 p.p.. Asimismo, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, que representa cerca de un 25% del total de los adelantos, promedió 23%, disminuyendo 2,3 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.8).

¹⁷ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 5.10

Tasas de Interés de los Préstamos con Garantía Real y los destinados al Consumo
(promedio mensual)



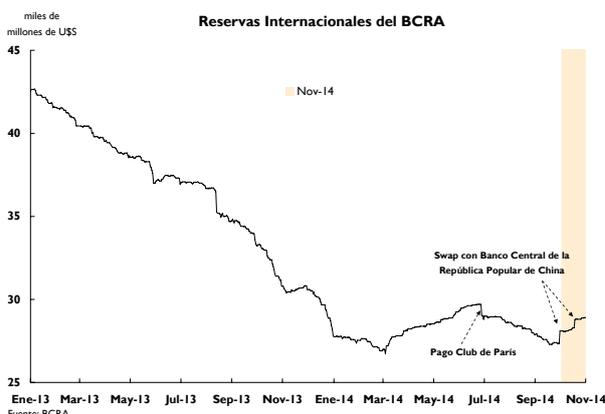
Las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos también disminuyeron en el mes. El promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se ubicó en 24,9%, 0,3 p.p. por debajo del de octubre. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 23,8%, revirtiendo la suba de octubre, al descender 2,1 p.p. (ver Gráfico 5.9).

Las tasas de interés de los préstamos con garantía real, se incrementaron en el mes. Por su parte, la tasa de interés cobrada por los préstamos prendarios registró un aumento (0,3 p.p.), al promediar 26,7%. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos con garantía hipotecaria destinados a las personas físicas promedió 18,9%, con una suba mensual de 0,3 p.p. en el mes.

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas vigentes en noviembre disminuyeron cerca de 1 p.p. respecto a las vigentes en octubre, al ubicarse en 38,9% y en 48,2% para las entidades del Grupo I y Grupo II⁸, respectivamente. De todas maneras, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se mantuvo sin cambios, al promediar 37,4% (ver Gráfico 5.10).

Las tasas de interés máximas que estarán vigentes en diciembre para los préstamos personales se mantienen virtualmente sin variantes: 38,9% y 48,3% para las entidades del Grupo I y Grupo II, respectivamente (Comunicación “B” 10899).

Gráfico 6.1

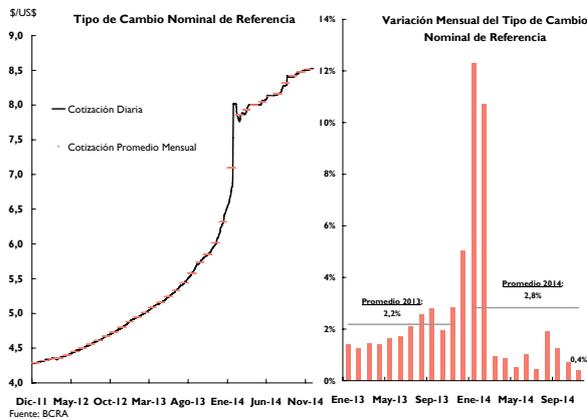


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales mostraron un crecimiento mensual de US\$799 millones en noviembre, con un saldo a fin de mes de US\$28.911 millones (ver Gráfico 6.1). En noviembre se activó otro tramo del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China, lo que permite al Banco Central tener un respaldo para implementar su política financiera, cambiaria y monetaria, en cumplimiento de los mandatos de la Carta Orgánica. Cabe recordar que en el marco de este acuerdo, el Banco Central podrá solicitar, para todas las finalidades elegibles, intercambios adicionales por hasta un máximo cercano a US\$11.000 millones. Adicionalmente, entre los factores que explicaron la variación de reservas se encuentran las compras netas por parte del Banco Central en el mercado de cambios.

⁸ Grupos definidos en la Comunicación “A” 5590.

Gráfico 6.2



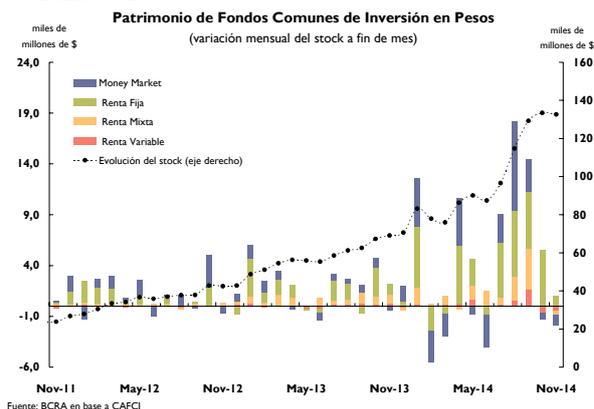
En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense por tercer mes consecutivo, aunque a un ritmo menor (ver Gráfico 6.2). Así, la cotización promedio del mes fue de 8,5 \$/US\$ (0,4% por encima de octubre). En tanto, respecto al real y al euro las cotizaciones fueron 3,3 \$/real (-3,5%) y 10,6 \$/euro (-1,1%). Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX), el monto promedio diario negociado superó los \$2.100 millones, aumentando 18% respecto a octubre. A su vez, los contratos celebrados mostraron cotizaciones esperadas para los próximos meses inferiores respecto a lo observado el mes anterior.

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

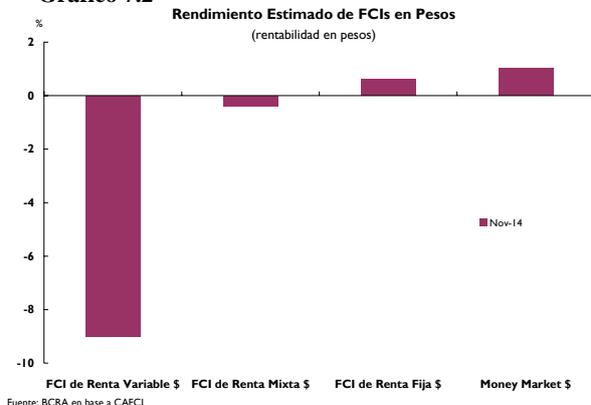
En noviembre, y luego de cuatro meses de incrementos consecutivos, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), denominados tanto en pesos como en moneda extranjera, disminuyó \$960 millones (0,7%), ubicándose al finalizar el mes en \$135.340 millones (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1



El descenso mensual fue impulsado por los fondos comunes que invierten en pesos, y, en particular, por los fondos de *Money Market* (\$1.040 millones), *Renta Variable* (\$450 millones) y *Renta Mixta* (\$350 millones). En tanto los fondos de *Renta Fija* continuaron creciendo (\$1.040 millones), aunque a un ritmo menor, gracias al crecimiento de los fondos de *Renta Fija* de corto plazo que tratan de replicar el rendimiento de la BADLAR de bancos privados⁹, que incrementaron su patrimonio en unos \$1.700 millones (4,7%).

Gráfico 7.2

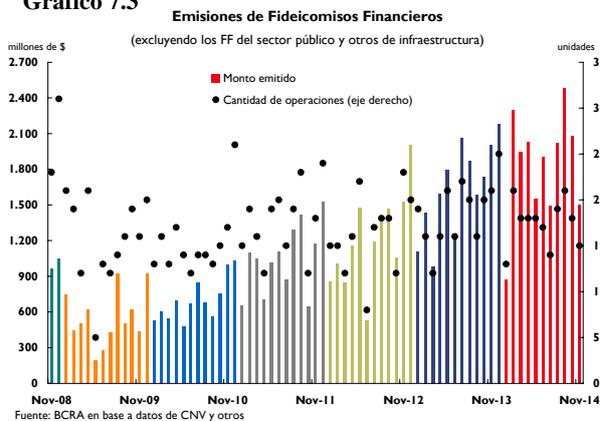


En noviembre los retornos estimados de los fondos de renta variable y renta mixta fueron nuevamente negativos (-9% y -0,4%, respectivamente) mientras que el de los fondos de renta fija resultó levemente positivo (0,6%). En este último caso, si bien la rentabilidad fue negativa en la mayoría de los fondos, aquellos que tratan de replicar el rendimiento de la BADLAR de bancos privados registraron retornos mensuales positivos del orden del 1,6% e impulsaron la rentabilidad mensual. Finalmente, en los fondos de *Money Market*, el retorno mensual se ubicó en 1% (ver Gráfico 7.2).

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$19 millones hasta los US\$316 millones. El descenso fue impulsado

⁹ Clasificación en base a la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFICI). Son FCI cuyo objetivo es replicar el rendimiento de la BADLAR de bancos privados.

Gráfico 7.3



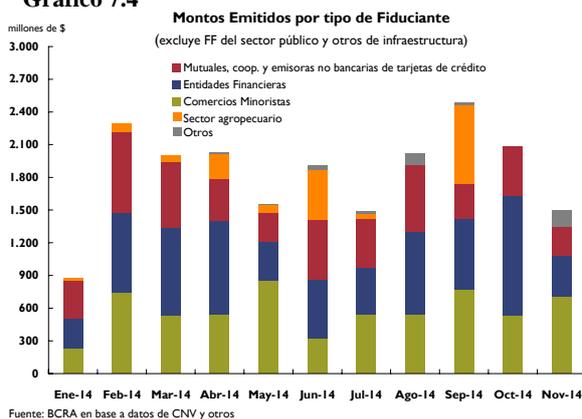
principalmente por los fondos de renta fija, que cayeron US\$18 millones.

Fideicomisos Financieros¹⁰

Las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) acumularon \$1.500 millones en noviembre, monto inferior al de los tres meses anteriores. Esta disminución (de 28% respecto a octubre) estuvo asociada a la menor cantidad de operaciones efectuadas en el mes. En efecto, se registraron 15 colocaciones, mientras que en el trimestre anterior se habían registrado entre 18 y 21 operaciones mensuales (ver Gráfico 7.3).

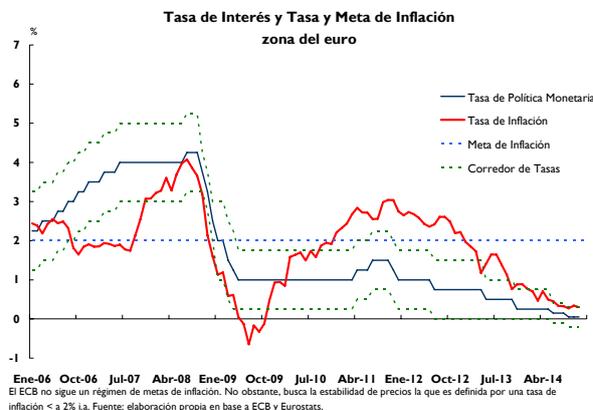
Los principales fiduciarios fueron los comercios minoristas, que colocaron algo más de \$700 millones, monto alrededor de 30% superior al de octubre, aunque similar al de septiembre (ver Gráfico 7.4). En tanto, las entidades financieras, que el mes pasado habían alcanzado un récord de colocaciones, emitieron en noviembre alrededor de \$370 millones, lo que implicó un descenso de 66% en relación al mes anterior. Por su parte, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” securitizaron activos vinculados al consumo por \$265 millones, tratándose del menor monto de los últimos 6 meses. El resto correspondió a otro tipo de originantes: una empresa vinculada a la industria alimenticia y otra a la industria del gas y el petróleo. En ambos casos, los activos fideicomitados correspondieron a contratos de *leasing*.

Gráfico 7.4



Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– se ubicó en 25,2%, lo que implicó una suba de 1 p.p. respecto al mes previo. En el mes no se registraron operaciones a tasa fija.

Gráfico 8.1



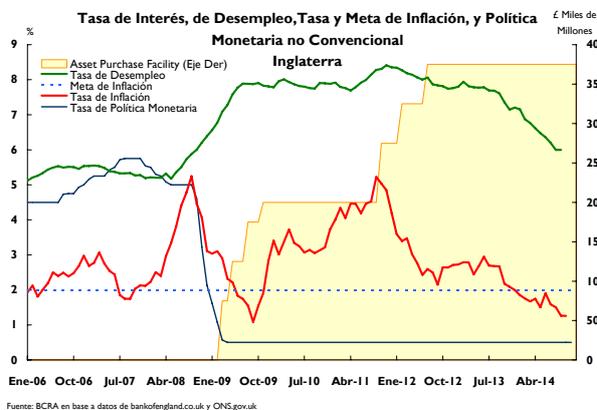
8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante este período, las autoridades monetarias de países desarrollados no adoptaron medidas significativas en cuanto a su impacto en los mercados, mientras que algunos bancos centrales de países emergentes modificaron sus tasas de interés de referencia o los coeficientes de encajes, destacándose los casos de China, Rusia, Indonesia y Perú.

En el caso de los países desarrollados, las autoridades monetarias de la Eurozona e Inglaterra no introdujeron cambios en sus variables de política en sus reuniones

¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

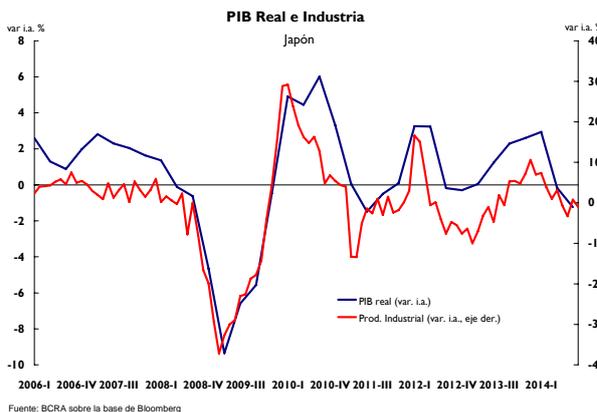
Gráfico 8.2



mensuales. Sin embargo, diversas autoridades del Banco Central Europeo (ECB) volvieron a hacer referencia a la posibilidad de que el Banco implemente en los próximos meses un programa de compra de títulos públicos. Estas declaraciones se dieron en el marco de niveles de inflación en la Eurozona marcadamente por debajo del objetivo del ECB de 2% (el dato preliminar de inflación para noviembre fue de 0,3% i.a.; ver Gráfico 8.1) e indicadores de actividad cercanos a niveles de contracción. En efecto, el *Purchasing Managers' Index* (PMI) de noviembre fue de 50,1¹¹, por debajo de las expectativas de mercado que esperaban 50,4.

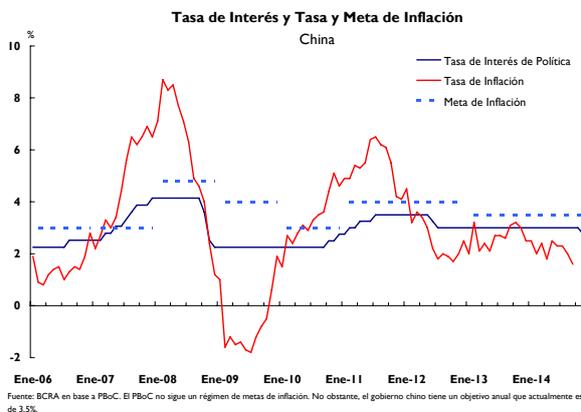
En el caso del Banco de Inglaterra (BoE), los miembros del Comité de Política Monetaria manifestaron que tomando en cuenta los últimos datos de inflación y la situación macroeconómica en la Eurozona (principal destino de las exportaciones inglesas) el Banco podría llegar a mantener su tasa de interés de política monetaria, la Bank Rate, en los niveles actuales por más tiempo de lo esperado anteriormente. En este contexto, las expectativas del mercado respecto de cuando se producirá la primera suba de la Bank Rate pasaron del primer trimestre de 2015 (que era lo que se pronosticaba en agosto último) al tercer trimestre del año próximo. Además, el último dato de inflación disponible (octubre), se ubicó en 1,3% i.a. (0,7 p.p. por debajo de la meta de 2% i.a.), casi sin cambios respecto a septiembre, siendo la segunda menor variación de los últimos cinco años (ver Gráfico 8.2).

Gráfico 8.3



Por su parte, las autoridades del Banco de Japón en su reunión de política monetaria de mediados de noviembre no modificaron su política monetaria. Sin embargo, debe recordarse que en la reunión previa de mediados de octubre habían lanzado nuevas medidas de estímulo. Además, se conoció que el PIB del tercer trimestre se contrajo 0,4% respecto del trimestre anterior, mientras que las proyecciones del mercado esperaban un alza de 0,5% (ver Gráfico 8.3). Junto a ello, el presidente del BoJ afirmó que es probable que la inflación se ubique por un tiempo considerable en valores en torno a 1% i.a. (neto del efecto del aumento del impuesto al consumo), o incluso por debajo¹².

Gráfico 8.4



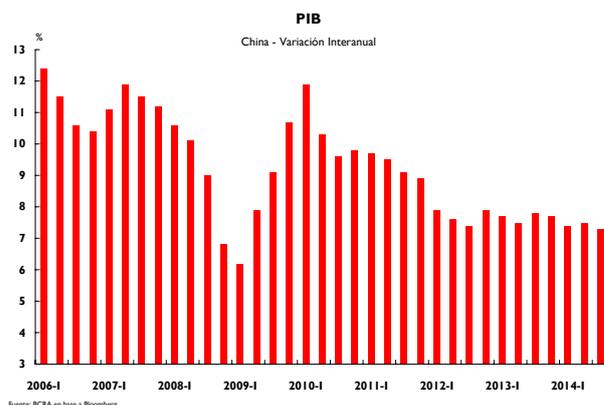
Entre los países emergentes, el Banco del Pueblo de China (PBoC) redujo su tasa de política monetaria por primera vez en 28 meses (ver Gráfico 8.4). Realizó esta medida en un contexto donde el PIB registró el menor crecimiento de los últimos 5 años (ver Gráfico 8.5) y la

¹¹ Valores por encima de 50 implican expansión del nivel de actividad, mientras que por debajo implican contracción.

¹² En este contexto, el primer ministro japonés decidió posponer indefinidamente el nuevo incremento del impuesto al consumo previsto para octubre de 2015. Junto a ello, decidió llamar a elecciones anticipadas buscando un apoyo a su gobierno que le de respaldo a esta decisión.

inflación fue la menor desde principios de 2010 (1,6% i.a.). A lo largo de 2014 el PBoC ya había bajado algunos coeficientes de encaje y la tasa de pasivos activos.

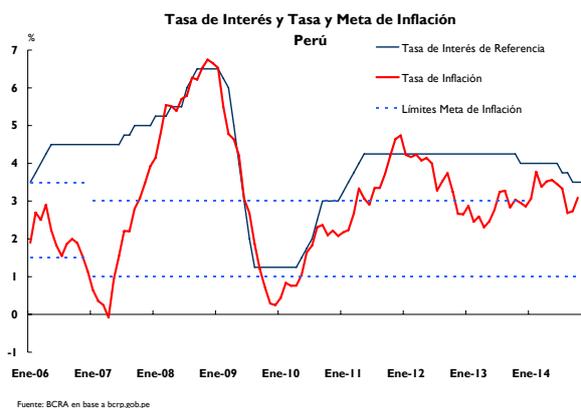
Gráfico 8.5



Además, en un contexto de fuerte volatilidad cambiaria, el Banco Central de Rusia decidió incrementar en 1,5 p.p. la Key Rate¹³, a 9,5%. Por su parte, el Banco de Indonesia (BI), tomó una serie de medidas con sesgo contractivo, tras la decisión del gobierno central de reducir los subsidios al combustible, que llevó a que registrara un aumento en su precio del 30%. Entre las medidas anunciadas por el Banco de Indonesia se cuenta el aumento de su tasa de interés de referencia (la BI Rate) en 0,25 p.p. a 7,75%.

Por último, entre los países de la región, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener en 3,5% el target para la tasa de interés del mercado interbancario (ver Gráfico 8.6). Asimismo, redujo de 10,5% a 10% la tasa de encaje en moneda nacional, con el objetivo de impulsar el crédito en soles. De esta forma, la tasa de encaje acumula una disminución de 10 p.p. desde junio de 2013 –cuando se comenzó a reducir el coeficiente de encaje en moneda nacional–, mientras que la tasa de interés de referencia acumuló un descenso de 0,5 p.p. en el año, en un contexto de crecimiento económico por debajo del potencial y una tasa de inflación de 3,1% interanual en octubre, ligeramente por encima del rango meta (1-3%).

Gráfico 8.6



¹³ Tasa de interés de política monetaria de Rusia.

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	
	Nov-14	Oct-14	Dic-13	Nov-13	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	407.830	401.131	361.580	338.343	1,7%	20,5%
Circulación monetaria	309.706	306.366	277.095	260.352	1,1%	19,0%
Billetes y Monedas en poder del público	277.446	275.382	247.158	234.788	0,7%	18,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	32.259	30.982	29.935	25.562	4,1%	26,2%
Cheques Cancelatorios	0,7	1,1	2,1	0,0	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	98.124	94.765	84.484	77.991	3,5%	25,8%
Stock de Pases						
Pasivos	18.374	18.834	6.351	13.855	-2,4%	32,6%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	251.537	239.558	111.491	116.131	5,0%	116,6%
	<i>192.065</i>	<i>184.017</i>	<i>98.364</i>	<i>102.681</i>	4,4%	87,0%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	250.731	237.971	107.309	111.948	5,4%	124,0%
En dólares	692	727	0	0	-4,8%	
NOBAC	115	860	4.183	4.183	-86,7%	-97,3%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	28.477	27.570	30.612	32.244	3,3%	-11,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	804.743	783.701	667.633	654.149	2,7%	23,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	244.810	233.689	190.954	172.816	4,8%	41,7%
Caja de ahorro	166.142	161.026	140.307	125.074	3,2%	32,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	361.811	358.120	309.655	331.310	1,0%	9,2%
Plazo fijo ajustable por CER	8	8	6	6	1,3%	34,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	31.971	30.858	26.711	24.943	3,6%	28,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>600.198</u>	<u>587.852</u>	<u>484.439</u>	<u>467.946</u>	<u>2,1%</u>	<u>28,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>204.545</u>	<u>195.849</u>	<u>183.194</u>	<u>186.202</u>	<u>4,4%</u>	<u>9,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.401	8.246	8.263	8.094	1,9%	3,8%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	573.403	565.141	498.212	480.865	1,5%	19,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>533.368</u>	<u>522.625</u>	<u>457.095</u>	<u>442.353</u>	<u>2,1%</u>	<u>20,6%</u>
Adelantos	64.681	67.708	56.649	57.713	-4,5%	12,1%
Documentos	129.013	125.378	111.440	104.879	2,9%	23,0%
Hipotecarios	47.099	46.902	43.075	41.983	0,4%	12,2%
Prendarios	32.780	32.570	31.304	30.706	0,6%	6,8%
Personales	114.861	111.973	98.468	96.571	2,6%	18,9%
Tarjetas de crédito	105.617	100.001	80.716	76.741	5,6%	37,6%
Otros	39.317	38.093	35.442	33.760	3,2%	16,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>40.035</u>	<u>42.516</u>	<u>41.117</u>	<u>38.512</u>	<u>-5,8%</u>	<u>4,0%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.538	3.796	3.694	3.957	-6,8%	-10,6%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	522.257	509.072	438.115	407.607	2,6%	28,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	688.400	670.098	578.422	532.680	2,7%	29,2%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.082.190	1.059.084	914.794	888.939	2,2%	21,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.156.087	1.131.463	968.731	938.987	2,2%	23,1%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	432.016	425.382	367.407	350.174	1,6%	23,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	578.758	568.976	493.877	464.857	1,7%	24,5%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	877.645	863.235	731.599	702.737	1,7%	24,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	940.438	925.148	775.730	744.375	1,7%	26,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	6.699	1,7%	16.833	4,3%	46.251	12,8%	69.487	20,5%
Sector financiero	445	0,1%	-2.870	-0,7%	-11.991	-3,3%	-4.489	-1,3%
Sector público	12.377	3,1%	50.876	13,0%	114.460	31,7%	132.125	39,1%
Sector externo privado	963	0,2%	-3.457	-0,9%	38.067	10,5%	27.744	8,2%
Titulos BCRA	-5.249	-1,3%	-23.208	-5,9%	-92.393	-25,6%	-86.403	-25,5%
Otros	-1.837	-0,5%	-4.507	-1,2%	-1.892	-0,5%	510	0,2%
Reservas Internacionales del BCRA	907	3,3%	-384	-1,3%	-2.135	-7,0%	-3.767	-11,7%
Intervención en el mercado cambiario	118	0,4%	-401	-1,4%	4.569	14,9%	2.878	8,9%
Pago a organismos internacionales	46	0,2%	11	0,0%	-305	-1,0%	-20	-0,1%
Otras operaciones del sector público	79	0,3%	2.876	10,0%	585	1,9%	367	1,1%
Efectivo mínimo	-49	-0,2%	-338	-1,2%	-3.945	-12,9%	-3.542	-11,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	713	2,6%	-2.532	-8,8%	-3.051	-10,0%	-3.463	-10,7%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Nov-14	Oct-14	Sep-14
(1)			
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	11,8	11,7
Integración	12,1	12,0	12,0
Posición ⁽²⁾	0,3	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	69,5	69,3	67,9
30 a 59 días	20,6	19,9	20,9
60 a 89 días	5,8	5,8	5,9
90 a 179 días	3,1	3,9	4,3
más de 180 días	1,0	1,0	1,0
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	44,9	44,2	44,3
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	88,0	87,1	85,0
Posición ⁽²⁾	43,1	42,9	40,7
<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	46,9	49,7
30 a 59 días	22,9	21,4	20,2
60 a 89 días	13,0	12,3	10,6
90 a 179 días	11,4	13,3	13,6
180 a 365 días	5,6	6,0	5,7
más de 365 días	0,1	0,1	0,2

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

(2) Posición= Exigencia - Integración

(3) Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Nov-14	Oct-14	Sep-14	Dic-13	Nov-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	19,99	21,05	13,08	19,67	15,31
Monto operado	2.371	2.295	2.048	2.144	2.218
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	19,75	19,46	19,17	17,67	15,84
60 días o más	22,82	22,34	20,79	19,00	17,79
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,63	18,06	18,45	17,45	14,68
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,77	20,01	20,28	20,18	19,05
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,87	0,84	0,87	0,34	0,37
60 días o más	1,37	1,45	1,55	0,65	0,71
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,83	0,77	0,87	0,39	0,39
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,15	1,14	0,93	0,33	0,38
Tasas de Interés Activas	Nov-14	Oct-14	Sep-14	Dic-13	Nov-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	22,77	21,93	21,58	21,64	20,22
Monto operado (total de plazos)	345	316	291	316	311
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,80	31,02	28,92	27,59	26,19
Documentos a sólo firma	23,77	25,95	24,79	22,38	21,43
Hipotecarios	21,67	20,39	23,45	16,56	16,51
Prendarios	26,66	26,45	25,56	21,07	22,17
Personales	37,41	37,44	37,85	39,34	38,91
Tarjetas de crédito	s/d	40,53	41,52	37,16	35,75
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	22,98	25,27	18,94	22,62	20,20
Tasas de Interés Internacionales	Nov-14	Oct-14	Sep-14	Dic-13	Nov-13
LIBOR					
1 mes	0,15	0,15	0,15	0,17	0,17
6 meses	0,33	0,32	0,33	0,35	0,35
US Treasury Bond					
2 años	0,52	0,43	0,55	0,33	0,29
10 años	2,31	2,29	2,52	2,88	2,71
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,25	11,03	11,00	10,00	9,58

(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	Nov-14	Oct-14	Sep-14	Dic-13	Nov-13
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	13,00	12,74	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	14,00	13,71	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	17,00	16,65	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	16,08	17,40	10,07	15,81	11,20
7 días	16,43	14,46	12,73	13,12	10,03
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.971	14.891	16.784	3.981	11.087
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	26,86	26,86	26,80	15,52	15,28
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	29,29	29,29	29,29	17,80	17,77
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾					
1 mes	2,50	2,50	2,50	s/o	s/o
3 meses	3,00	3,00	3,00	s/o	s/o
6 meses	3,50	3,50	3,50	s/o	s/o
12 meses	4,00	4,00	4,00	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	3.435	2.525	2738	673	804
Mercado Cambiario	Nov-14	Oct-14	Sep-14	Dic-13	Nov-13
Dólar Spot					
Mayorista	8,51	8,48	8,42	6,32	6,02
Minorista	8,52	8,49	8,43	6,33	6,02
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,65	8,74	8,73	6,75	6,38
ROFEX 1 mes	8,60	8,60	8,58	6,56	6,17
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.150	1.815	2.446	1.618	1.642
Real (Pesos x Real)	3,34	3,46	3,61	2,69	2,61
Euro (Pesos x Euro)	10,63	10,74	10,85	8,67	8,12
Mercado de Capitales	Nov-14	Oct-14	Sep-14	Dic-13	Nov-13
MERVAL					
Indice	10.165	10.565	11.292	5.330	5.429
Monto operado (millones de pesos)	168	282	304	109	122
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	138,2	144,0	151,5	132,6	143,3
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	125,4	125,7	130,9	106,6	119,8
BONAR 2017 (US\$)	132,1	134,7	140,3	121,6	132,7
DISCOUNT (\$)	70,5	65,3	67,0	63,9	59,8
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.175	1.733	1.421	826	897
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	444	427	380	412	415

(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.