

Informe Monetario Mensual

Junio de 2018



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Junio 2018



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Acuerdo con el FMI | Pág. 4

3. Tasas de interés | Pág. 6

Tasas de interés de política monetaria | Pág. 6

Tasas de interés del mercado | Pág. 7

4. Agregados monetarios | Pág. 8

5. Préstamos | Pág. 10

6. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 11

7. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 13

8. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 14

9. Glosario | Pág. 18

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 5 de julio de 2018. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En junio, las autoridades argentinas y el Fondo Monetario Internacional (FMI) firmaron un Acuerdo Stand-By de 36 meses de duración por un monto de US\$50.000 millones. El primer tramo (US\$15.000 millones) se desembolsó el 22 de junio, luego de la aprobación del programa. El resto de los tramos son precautorios. En el marco de este acuerdo, el BCRA ya suspendió la financiación directa o indirecta del Banco Central al Tesoro y reducirá su exposición crediticia al gobierno de manera predecible y por etapas.
- El acuerdo prevé que el esquema de metas de inflación esté acompañado por una política de tipo de cambio flexible. Las intervenciones cambiarias tendrán lugar sólo en períodos de una clara disfunción del mercado. En junio el BCRA vendió divisas al sector privado mediante operaciones bilaterales y también mediante licitación, por un total de US\$1.269 millones.
- Considerando la tasa de crecimiento que registran los precios, las señales de aceleración de la inflación que mostraron en junio los indicadores de alta frecuencia –reflejando los efectos directos e indirectos de una significativa inestabilidad cambiaria– y las indefiniciones que se mantienen a partir del contexto externo, el Consejo de Política Monetaria decidió mantener el sesgo restrictivo de la política monetaria; sostuvo la tasa de política monetaria en 40% e introdujo una suba de encajes remunerados de 5 p.p.
- El BCRA comunicó su intención de continuar realizando operaciones de mercado abierto mediante su participación en el mercado secundario de LEBAC, afectando las tasas de interés para reforzar la señal de política monetaria. En junio el BCRA realizó compras netas durante los primeros días y ventas netas tras la licitación. La tasa de interés de 35 días finalizó el mes en 43%, 261 p.b. por encima de su nivel de fines de mayo.
- Las tasas de interés pasivas crecieron, principalmente en el transcurso de la segunda quincena de junio, influidas por el incremento del rendimiento de las LEBAC. La tasa TM20 de bancos privados finalizó el mes en 33,8%, 2,8 p.p. por encima de su valor al término de mayo. Mientras tanto, la BADLAR de bancos privados terminó junio en 32,7%, nivel 2,7 p.p. superior al de fines mayo. De manera similar, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días alcanzó a 28,6% a fin de mes, completando un aumento mensual de 2,9 p.p.
- El aumento de las tasas pasivas tuvo un correlato en crecimiento de las colocaciones a plazo en pesos del sector privado recién a partir de la última semana de junio. El saldo promedio mensual de estas colocaciones se mantuvo respecto a mayo tanto en términos nominales como al considerarlos desestacionalizados y ajustados por inflación. En cambio, los componentes del M2 privado: depósitos a la vista y circulante en poder del público continuaron disminuyendo en términos reales y desestacionalizados y, así, el M3 privado real desestacionalizado disminuyó 1,4% respecto a mayo.
- El saldo real y ajustado por estacionalidad de los préstamos en pesos al sector privado se mantuvo respecto a mayo. La mayoría de las líneas de financiamiento desaceleró su tasa de crecimiento, con la excepción del financiamiento mediante tarjetas de crédito, alentado por los mayores gastos en electrodomésticos que suelen observarse en este período en los años en los que hay mundial de fútbol. Los préstamos hipotecarios acusaron el impacto de la depreciación del peso respecto al dólar y desaceleraron su tasa de crecimiento real desestacionalizado a 3,3% mensual. Su crecimiento nominal fue 5,1% (\$9.290 millones), acumulando en los últimos 12 meses un incremento de más de 160%.
- Para alentar el financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas, el BCRA dispuso, entre otras cosas, con vigencia a partir de julio, un incremento de los valores que las entidades financieras pueden deducir de encajes de acuerdo a los préstamos que hayan otorgado a este tipo de deudor en relación al total de préstamos. También se aumentó el máximo que pueden deducir por las financiaciones otorgadas en el marco del programa AHORA12. El efecto monetario de estos aumentos será compensado por la eliminación de las demás deducciones que estaban admitidas hasta junio. Por su parte, la suba de encajes remunerados ya mencionada será de la siguiente manera: 3 p.p. con vigencia a partir del 21 de junio y 2 p.p. a partir del 18 de julio, en ambos casos, integrables mediante bonos 2020 del Tesoro Nacional. A su vez, se dispuso un aumento de 3 p.p. a partir del 2 de julio que deberán ser cumplimentados mediante saldos en cuentas corrientes en el BCRA.
- En este marco, en junio hubo un cambio en la composición de la liquidez bancaria, en favor de los activos admitidos para integrar encajes: bonos 2020 y cuentas corrientes en el BCRA, en detrimento de LEBAC y LELIQ. La liquidez en pesos de las entidades financieras (medida como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, LELIQ y bonos 2020, como porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuvo estable en junio, promediando 41,6%.

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

2. Acuerdo con el FMI¹

En junio, las autoridades argentinas y el Fondo Monetario Internacional (FMI) firmaron un Acuerdo *Stand-By* de 36 meses de duración por un monto de US\$50.000 millones². El primer tramo (US\$15.000 millones) se desembolsó el 22 de junio, luego de la aprobación del programa. El resto de los tramos son precautorios.

En el marco del acuerdo, la Argentina se comprometió a profundizar las reformas económicas iniciadas en diciembre de 2015, acelerando la reducción del déficit fiscal nacional y redoblando los esfuerzos para disminuir la inflación.

En materia de política monetaria implica la continuación de un esquema de metas de inflación y el refuerzo de la autonomía del Banco Central. Para esto, antes de marzo de 2019, se enviará al Congreso un proyecto de ley para reformar la Carta Orgánica del Banco Central, siendo esto una meta estructural del programa (Tabla 1).

La nueva propuesta de Carta Orgánica definirá a la estabilidad de precios como mandato principal y habilitará al Banco Central a establecer, con consulta al Ministerio de Hacienda, las metas de inflación con una anticipación de tres años. Asimismo, suspenderá la financiación directa o indirecta del Banco Central al Tesoro y reducirá su exposición crediticia al gobierno de manera predecible y por etapas. También limitará las transferencias al Tesoro a sólo utilidades realizadas, que únicamente podrán ocurrir cuando el capital del BCRA exceda un nivel adecuado. Las ganancias y pérdidas no realizadas por revaluación de la moneda extranjera deberán ser registradas separadamente en una cuenta de revaluación y no distribuidas.

En esta línea, a partir del 7 de junio, finalizaron las transferencias directas o indirectas del Banco Central al Ministerio de Hacienda, siendo el cumplimiento de esta política un criterio de ejecución cuantitativa dentro del programa (Tabla 2).

A su vez, el programa apunta a fortalecer la hoja de balance del Banco Central, revirtiendo el deterioro que generó la acumulación de instrumentos que no devengan intereses y que son ilíquidos, en detrimento de las reservas internacionales. Para esto, se realizará una evaluación independiente de su hoja de balance y se adoptarán normas contables internacionales, incluyendo una valuación más transparente de los activos y pasivos. Para diciembre de 2019, el gobierno se compromete a proporcionar autonomía financiera al Banco Central, con un nivel adecuado

Tabla 1

Condicionalidades estructurales del programa de Argentina asociados al BCRA

Puntos de referencia estructurales	Fecha
Publicar una regulación para introducir subastas de moneda extranjera para la intervención del BCRA en los mercados al contado y a término	Jun-18
Establecer un comité coordinador de la gestión de la deuda a nivel superior entre Hacienda-BCRA que se reúna semanalmente y coordine actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda.	Sept-18
Presentar al Congreso una nueva carta orgánica para el Banco Central, que garantizará su autonomía operativa, fortalecerá el mandato de política monetaria, mejorará las estructuras de toma de decisiones y reforzará la transparencia y la rendición de cuentas.	Mar-19
Limitar las contrapartes del BCRA para la venta de LEBAC, operaciones de mercado abierto y repos a bancos locales.	Sept-19
Recapitalizar al Banco Central para garantizar que tenga el nivel adecuado de capital como porcentaje de la base monetaria más las existencias en circulación de LEBAC.	Dic-19

Tabla 2

Argentina: Criterios de ejecución cuantitativos, metas indicativas y cláusulas de consulta (1) (2)

Criterios de evaluación propuestos	Metas Indicativas				
	2018			2019	
	Fin-Jun.	Fin-Sep.	Fin-Dic.	Fin-Mar.	Fin-Jun.
Objetivos monetarios					
Cambio en las reservas internacionales netas (piso) (4) (8)	5,5	5,5	5,5	5,5	7,5
Cambio en el stock de futuros no entregables de tipo de cambio (techo) (5)	1,0	0,0	-0,5	-1,0	-1,5
Cambio en el crédito del Banco Central al gobierno (techo) (6)	0,0	-78,0	-156,0	-234,0	-312,0
Financiamiento del gobierno por parte del Banco Central (techo) (3)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cláusulas de consulta - Inflación					
Bandas de inflación (en porcentaje, i.a.)					
Cota externa (superior)	32	32	32	28	26
Cota interna (superior)	29	29	29	26	24
Meta central de inflación	27	27	27	24	22
Cota interna (inferior)	25	25	25	22	20
Cota externa (inferior)	22	22	22	20	18
Cambios en los activos domésticos netos del Banco Central (techo) (7) (8)	15	64	166	173	184

(1) Objetivos definidos en el Memorandum de Entendimiento Técnico (MET).

(2) Basado en los tipos de cambio del programa definidos en el MET.

(3) Criterio de ejecución continuo.

(4) En miles de millones de dólares. La variación se mide con respecto al 4 de Junio de 2018.

(5) En miles de millones de dólares. La variación se mide con respecto al 4 de Junio de 2018.

(6) La variación se mide contra el valor a fines de mayo de 2018, que alcanzó los 2.204,4 millones de pesos, como se define en el MTU.

(7) La variación se mide contra el valor a fines de mayo de 2018, que alcanzó los 432,9 millones de pesos.

(8) Objetivos sujetos a los ajustadores definidos en el MET.

² https://www.argentina.gov.ar/sites/default/files/argentina_loi_-_mefm_-_tmou_-_espanol_2.pdf

de capital (Tabla 1). Como parte de este proceso, el Ministerio de Hacienda tiene la intención de recomprar gradualmente una porción significativa de Letras Intransferibles del Ministerio de Hacienda en poder del Banco Central. El objetivo es reducir esta deuda en por lo menos US\$25.000 millones para mayo de 2021 (Tabla 2).

Por su parte, el Banco Central se compromete a reducir el *stock* de LEBAC y a fomentar la re-intermediación del sector financiero. Con este fin, el repago de los pasivos del gobierno en poder del Banco Central se utilizará para quitar pesos del mercado, lo que disminuirá la dependencia del Banco Central de la emisión de LEBAC para este fin. Para facilitar este proceso, se establecerá un comité coordinador de la gestión de la deuda con funcionarios de alto rango del Ministerio de Hacienda y el BCRA, que se reunirá semanalmente y coordinará actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda (Tabla 1). Además, el BCRA limitará sus contrapartes en sus operaciones a los bancos locales para fines de septiembre de 2019 (Tabla 1).

En el marco de este acuerdo se explicita que las reservas internacionales sólo deberían servir para implementar políticas cambiarias y monetarias y se fijó un piso para el aumento de las reservas internacionales netas (Tabla 2) También establece una cláusula de consulta sobre el crecimiento de los activos domésticos netos del Banco Central (Tabla 1).

En este contexto de una independencia fortalecida, el Banco Central estableció nuevas metas de inflación, lo que estuvo motivado por el impulso inflacionario generado por la depreciación del peso y los aumentos en los precios mundiales de la energía. El programa incluye bandas de consulta de las metas de inflación (Tabla 2).

El esquema de metas de inflación estará acompañado por una política de tipo de cambio flexible. Las intervenciones cambiarias tendrán lugar sólo en períodos de una clara disfunción del mercado. Incluso en esos casos, se planea absorber las presiones externas a través de un tipo de cambio flexible y ventas de divisas muy limitadas para acomodar las presiones cambiarias. En el mediano plazo, se planea llevar las reservas internacionales a niveles prudentes dada la exposición de Argentina a los shocks globales en la cuenta corriente y de capital (Tabla 2).

A su vez, tal como está previsto en el acuerdo, el Ministerio de Hacienda comenzó a vender divisas mediante subastas pre-anunciadas para atender sus necesidades en pesos.

3. Tasas de interés³

Tasas de interés de política monetaria

En mayo el nivel general de precios medido por el IPC nivel general del INDEC registró un crecimiento interanual de 26,3%. A su vez, los indicadores de alta frecuencia señalaron una aceleración adicional de la inflación en junio, reflejando los efectos directos e indirectos de una significativa inestabilidad cambiaria. Mientras tanto, el contexto externo mantiene un alto nivel de indefiniciones, principalmente asociado a una potencial guerra comercial entre los países centrales, posibles aumentos adicionales de tasas de interés de corto plazo en EEUU, y algunos indicios de desaceleración económica en la economía europea.

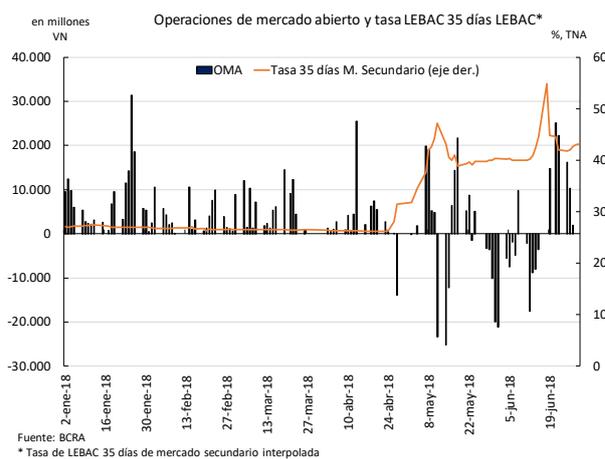
Si bien la contención del gasto público y el compromiso del BCRA de no aumentar el financiamiento al Tesoro Nacional contribuirán a amortiguar el efecto negativo de los factores mencionados, el Consejo de Política Monetaria considera que es necesario mantener el sesgo contractivo de la política monetaria hasta que la trayectoria de la inflación, así como las expectativas de los agentes de mercado, se alineen con la meta de 17% en diciembre 2019. Por consiguiente, en junio, dispuso que la tasa de política monetaria, el centro del corredor de pases de 7 días, permanezca en 40%⁴ (ver Gráfico 3.1). En cuanto al corredor de pases, como parte del proceso de normalización de la política monetaria, se decidió reducir el ancho del corredor a 7 días de 1.400 a 600 puntos básicos (p.b.), y el de 1 día de 2.900 a 1.000 p.b. Así, las tasas de 7 días quedaron en 43% para el pase activo y 37% para el pase pasivo.

Por otra parte, las nuevas autoridades del BCRA comunicaron su intención de mantener una activa intervención en el mercado secundario de LEBAC, afectando las tasas relevantes para reforzar la señal de política monetaria. De esta manera, en junio el BCRA realizó operaciones de compra y de venta de LEBAC, completando ventas netas por VN\$22,2 mil millones. En la primera quincena del mes se concentraron las ventas de divisas en el mercado de cambios, por lo que, para abastecer la demanda de dinero, el BCRA tuvo una posición principalmente compradora de LEBAC, concentrando sus operaciones en la especie con vencimiento el 21 de junio (VN \$70,9 mil millones netos). A partir de la segunda quincena, tras la renovación parcial del vencimiento en la licitación primaria, vendió especies por VN \$93,2 mil millones netos,

Gráfico 3.1



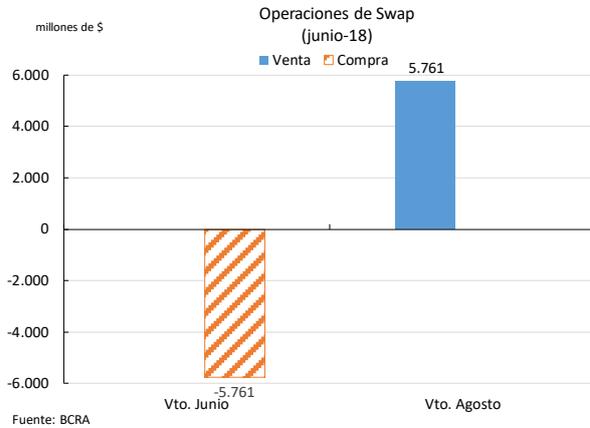
Gráfico 3.2



³ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁴ Ver comunicado de prensa en http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Comunicado_de_Política_Monetaria.asp

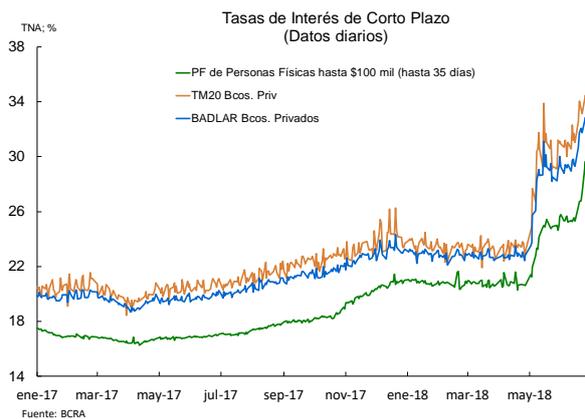
Gráfico 3.3



concentrados principalmente en la LEBAC con vencimiento en agosto. En el tramo corto de la curva de rendimientos, la tasa de interés de 35 días aumentó hasta alcanzar un máximo el día 18 de junio, previo a la licitación, y luego comenzó a descender hasta finalizar el mes en 43%, 261 p.b. por encima de su nivel de fines de mayo (ver Gráfico 3.2). En la licitación mensual de LEBAC, las tasas de corte se ubicaron en línea con los rendimientos observados en el mercado secundario de los días previos.

A partir del 24 de mayo el BCRA comenzó también a canjear las LEBAC con el fin de alargar el plazo promedio del stock en circulación. En junio, en la rueda *swap*, disminuyó el saldo en circulación de la LEBAC con vencimiento más cercano por VN \$5.761 millones, entregando a cambio la misma cantidad de la LEBAC con vencimiento en agosto (ver Gráfico 3.3).

Gráfico 3.4

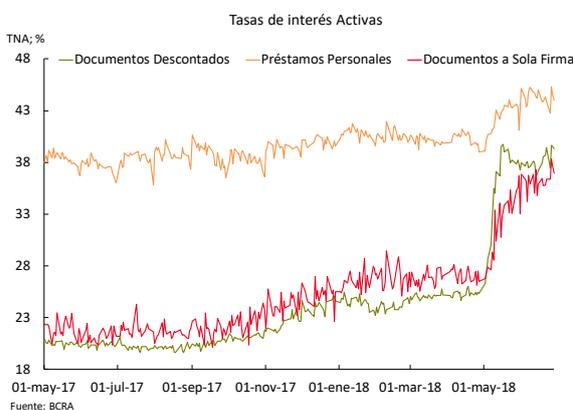


Además, el BCRA continuó colocando las Letras de Liquidez (LELIQ), aunque en junio las entidades financieras redujeron el stock de estos títulos para integrar encajes tanto en cuenta corriente como en títulos y otorgar préstamos (ver sección Liquidez Bancaria), por lo que a fines de mes el saldo en circulación de LELIQ se redujo a VN\$11.898 millones.

Tasas de interés del mercado

Durante junio, en los mercados de préstamos interfinancieros las tasas de interés tuvieron una trayectoria alineada con las de referencia del BCRA. La tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil promedió 39,4%, 1 p.p. por arriba del valor registrado el mes anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 37,8%, presentando una suba promedio mensual de 1,8 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados aumentó \$615 millones, totalizando cerca de \$16.900 millones.

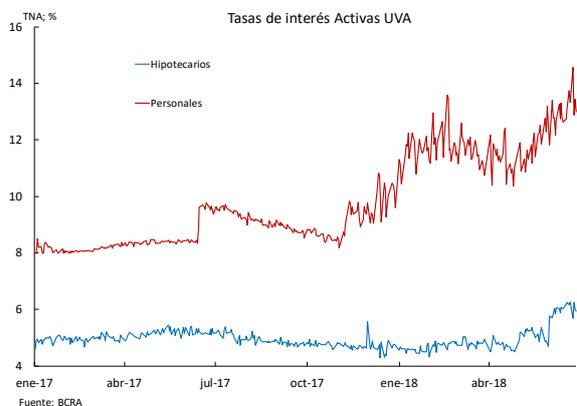
Gráfico 3.5



La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente de más de \$10 millones y hasta 7 días a empresas se movió en línea con las de los mercados interfinancieros. Así, promedio en junio 43,1%, mostrando un incremento promedio mensual de 1,8 p.p.

Las tasas de interés pasivas también exhibieron aumentos a lo largo de junio, influenciadas por el incremento del rendimiento de las LEBAC. La tasa TM20 – tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$20 millones o más, de 30 a 35 días de plazo – de bancos privados finalizó el mes en 33,9%, mostrando un incremento de 2,8 p.p. respecto al término de mayo. Mientras tanto, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo– de bancos privados terminó junio

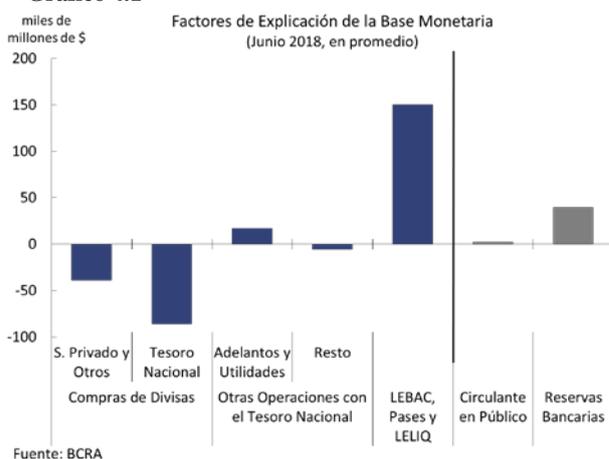
Gráfico 3.6



en 32,7%, 2,7 p.p. por encima de mayo. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días, finalizó junio en 28,6%, 2,9 p.p. por encima de fines del mes pasado (ver Gráfico 3.4).

Las trayectorias de las tasas de interés activas fueron más heterogéneas, aunque en general promediaron junio en valores superiores a los observados en mayo, cuando habían mostrado tendencias crecientes. La tasa de interés de los préstamos personales promedió junio 44,3%, exhibiendo un incremento de 2,2 p.p. En lo que respecta a las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar la actividad de las empresas, la tasa cobrada por los documentos a sola firma promedió 36,4%, mostrando un incremento de 4,4 p.p.; mientras que la tasa de interés de los documentos descontados promedió 38,3%, aumentando 3,1 p.p. (ver Gráfico 3.5).

Gráfico 4.1

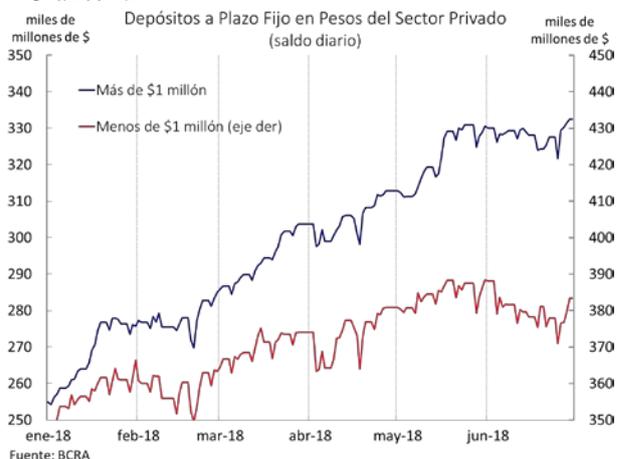


En lo que respecta a las financiaciones ajustables por UVA, los créditos hipotecarios se otorgaron a una tasa de interés promedio ponderada por monto de 6%, mostrando un aumento mensual de 1 p.p., reflejando los incrementos anunciados hace algunos meses por las entidades que más operan en este segmento. La tasa de interés de los créditos personales denominados en UVA registró un aumento similar (1,1 p.p.), al promediar 12,9% (ver Gráfico 3.6).

En cambio, las tasas pagadas por los depósitos a plazo ajustables por UVA se mantuvieron en valores similares a los de mayo. La pagada por depósitos de 90 días promedió en junio 4,2%, mientras que la tasa pagada por depósitos en torno a 180 días alcanzó 3,8%, y mostró un descenso promedio mensual de 0,3 p.p..

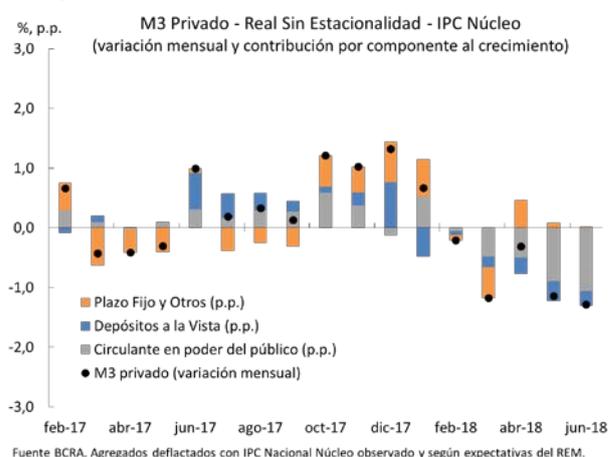
4. Agregados monetarios¹

Gráfico 4.2



En un contexto de volatilidad en los mercados locales, el BCRA continuó actuando en el mercado de cambios para evitar movimientos disruptivos. Principalmente durante la primera mitad de junio, realizó ventas netas de divisas tanto al Tesoro Nacional como al resto de contrapartes del mercado de cambios. La contracción monetaria generada por estas operaciones resultó más que compensada por la expansión asociada a la disminución del stock de LEBAC (ver Gráfico 4.1). La reducción en las tenencias de LEBAC se distribuyó entre tenedores del sector no financiero y en entidades financieras. Estas últimas, volcaron una parte de dichos fondos a aumentar la integración de encajes tanto en títulos públicos como en cuenta corriente (ver sección Liquidez bancaria). Esto último motivó el crecimiento de la base monetaria de junio (4,1%), dado que el circulante en poder del público se mantuvo relativamente estable.

Gráfico 4.3



Los depósitos en pesos del sector privado registraron un crecimiento promedio mensual de 1,9% en junio, impulsados por el incremento en las colocaciones a la vista. Si bien los depósitos a plazo fijo mantuvieron su saldo promedio mensual, a lo largo del mes presentaron una trayectoria decreciente que se revirtió durante la última semana de junio. La caída estuvo explicada por el comportamiento de las colocaciones minoristas, dado que los depósitos de más de \$1 millón mantuvieron su saldo estable (ver Gráfico 4.2), en un período caracterizado por la mayor demanda de liquidez por parte de las empresas para hacer frente al pago del medio salario anual complementario. Por su parte, los depósitos del sector público aumentaron 0,6%, con lo que el total de depósitos en pesos presentó un incremento mensual de 1,5%.

Gráfico 4.4

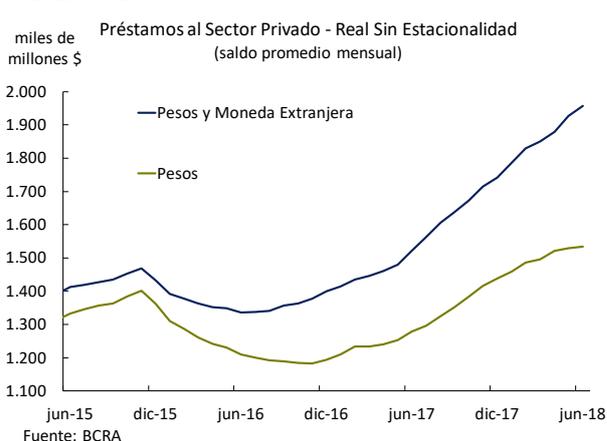


Así, los medios de pago del sector privado (M2 Privado) presentaron un crecimiento mensual de 2%, mientras que el agregado amplio del sector privado (M3 privado) aumentó 1,4%. Sus variaciones interanuales se ubicaron en 23,6% y 25,6%, respectivamente, presentando en ambos casos una desaceleración respecto a mayo.

Al considerar los saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad, en el mes el M2 privado disminuyó 2,1%, mientras que los depósitos a plazo en pesos del sector estuvieron estables. En total, el saldo del M3 privado se redujo 1,3% respecto de mayo (ver Gráfico 4.3).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo total de depósitos finalizó junio en US\$30.900 millones, aumentando 4,2% respecto al nivel de fines de mayo, con incrementos en las colocaciones del sector público y, principalmente, del sector privado. Estas últimas crecieron US\$850 millones, revirtiendo a lo largo de junio la tendencia decreciente del mes previo (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 5.1



5. Préstamos ¹⁵

En términos reales⁶ y ajustados por estacionalidad, el total de préstamos al sector privado, en pesos y moneda extranjera, presentó un aumento mensual de 1,6%, y una variación interanual de 25,7%. No obstante, debe tenerse en cuenta que esta cifra incluye el impacto de la depreciación del peso respecto al dólar observada en el mes (ver sección Reservas internacionales y mercado de divisas). En cambio, el saldo de los préstamos en moneda local se

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.

⁶ Los valores en términos reales se calcularon con índices de inflación núcleo: se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y entre julio 2012 y diciembre de 2015 el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, base jul-11/jun-12.

Gráfico 5.2

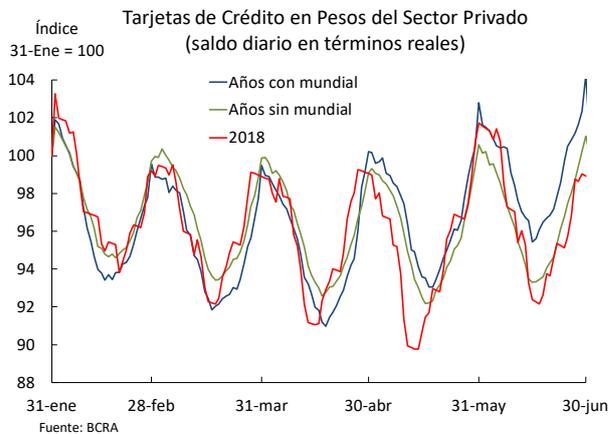


Gráfico 5.3

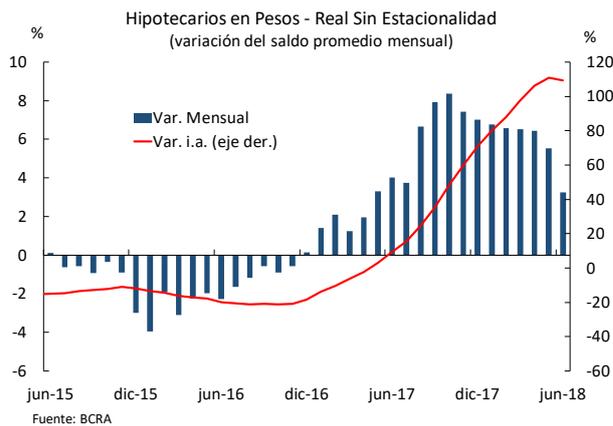
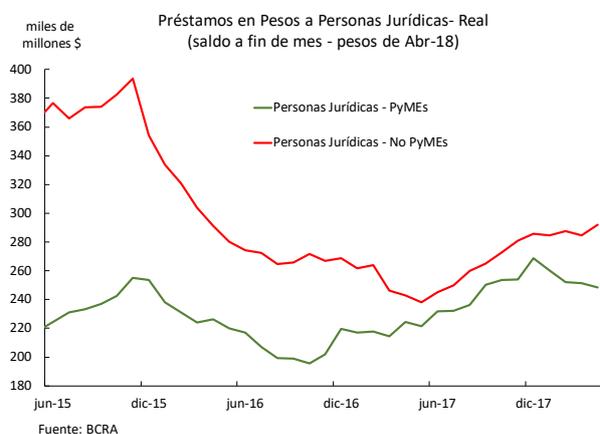


Gráfico 5.4



mantuvo respecto a mayo y en los últimos 12 meses acumuló un aumento de 17,2% (ver Gráfico 5.1).

La única línea de crédito que no desaceleró su crecimiento respecto a mayo fue la de las financiaciones con tarjetas de crédito, favorecidas por los mayores consumos que suele haber en época del mundial de fútbol, asociados al turismo y a la compra de electrodomésticos (más precisamente televisores). Así, la trayectoria ligeramente descendente que venían presentando las financiaciones mediante tarjetas comenzó a revertirse con un importante crecimiento de la segunda quincena de mayo, que dejó un “arrastre estadístico” positivo para junio. En general, el financiamiento con tarjetas de crédito ha sido superior a partir de las últimas semanas de mayo en aquellos años en los que se jugó la copa mundial de fútbol (2006, 2010, 2014 y 2018; ver Gráfico 5.2). De esta forma, los préstamos mediante tarjetas crecieron 2,1% en términos reales y sin estacionalidad, mientras que en términos nominales aumentaron 5,2% en el mes (\$15.980 millones), acumulando un crecimiento de 35,7% en los últimos doce meses.

En cambio, los préstamos personales -otra de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares- presentaron una disminución de 0,2% en términos reales y ajustados por estacionalidad. En términos nominales crecieron 1,6% en junio, y alcanzaron una variación interanual de 48,8%.

En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios desaceleraron marcadamente su ritmo de crecimiento, en un contexto de fuerte volatilidad en el mercado cambiario. En términos reales y ajustados por estacionalidad crecieron 3,3% en el mes (ver Gráfico 5.2). El crecimiento nominal fue 5,1% (\$9.290 millones), acumulando en los últimos 12 meses un incremento de más de 160%. El financiamiento en UVA siguió representando alrededor del 90% de los préstamos a personas físicas. Por su parte, los préstamos con garantía prendaria registraron una caída por segundo mes consecutivo. En junio, disminuyeron 0,9% en términos reales y ajustados por estacionalidad, mientras que en términos nominales presentaron un aumento de 1,5% (\$1.520 millones). Su crecimiento interanual se ubicó en 48,1%.

Respecto a los préstamos típicamente comerciales, ajustados por inflación y desestacionalizados, los adelantos dejaron de crecer, luego de mostrar una tendencia ascendente entre febrero y mayo. No obstante, en términos nominales se incrementaron en junio 1,5% (\$2.390 millones), con una variación interanual de 57,8%. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron con la tendencia descendente que vienen mostrando desde abril, al registrar en junio una caída de

1,8% en términos reales y ajustados por estacionalidad. En términos nominales, la disminución del mes alcanzó a 1,3% (\$3.700), aunque en los últimos 12 meses acumularon un aumento del orden del 32%.

Al considerar el total de préstamos otorgados a las empresas, según la última información disponible, se observa que durante el primer cuatrimestre de este año los otorgados a las de mayor tamaño desaceleraron su tasa de crecimiento, mientras que los destinados a PyMEs comenzaron a descender (ver Gráfico 5.4). Para incentivar la reversión de esta tendencia el BCRA dispuso una serie de medidas. Entre ellas, se destaca la flexibilización de las normas de capitales mínimos de las entidades financieras y el aumento de los valores que las entidades pueden deducir de su exigencia de encajes según los créditos que otorguen a MiPyMEs (Comunicación “A” 6531).

En resumen, en junio, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento nominal mensual de 2,2% (\$31.940 millones), completando una variación interanual de 50,1%.

Por último, el saldo promedio mensual de préstamos en dólares al sector privado se ubicó en US\$16.200 millones. De esta forma, presentaron una disminución mensual de 0,9% (US\$150 millones), distribuida en partes similares entre los documentos a sola firma (principalmente prefinanciación de exportaciones) y las financiaciones con tarjetas de crédito.

6. Liquidez de las entidades financieras¹

Con posterioridad a la introducción de un período trimestral –de mayo a julio– para la integración de encajes en pesos dispuesta el mes anterior, se dispusieron nuevas modificaciones sobre el régimen de efectivo mínimo en pesos en junio. En primer término, se estableció un incremento de 5 p.p. de los coeficientes de encajes (3 p.p. a partir del 21 de junio y otros 2 p.p. a partir del 18 de julio), que las entidades financieras podrán integrar mediante Bonos del Tesoro Nacional a Tasa Fija con vencimiento en 2020 (licitados inicialmente el 18 de junio a ese efecto). Este incremento de los encajes, en la medida que sea integrado en su totalidad con los títulos públicos mencionados, no genera una expansión de la base monetaria.

En segundo lugar, con vigencia a partir del 2 de julio se estableció un nuevo aumento de los coeficientes de encajes de 3 p.p.. A diferencia de la modificación antes detallada, este incremento no puede ser integrado con títulos públicos, sino que debe cumplimentarse con fondos en cuenta corriente.

Gráfico 6.1

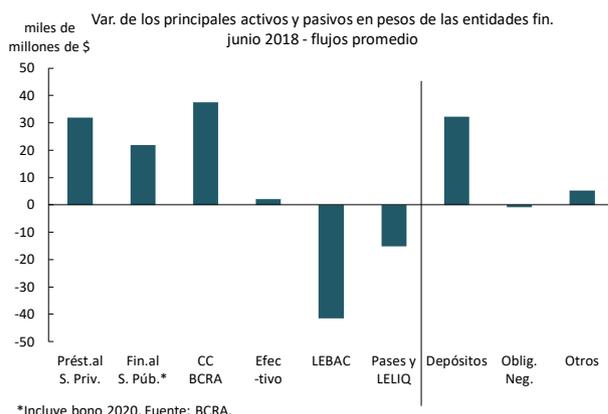


Gráfico 6.2

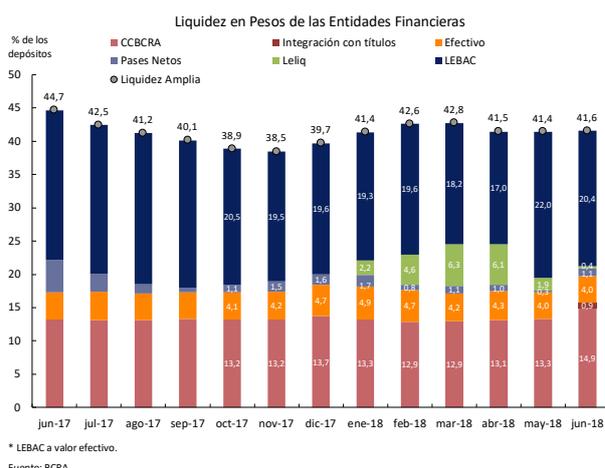
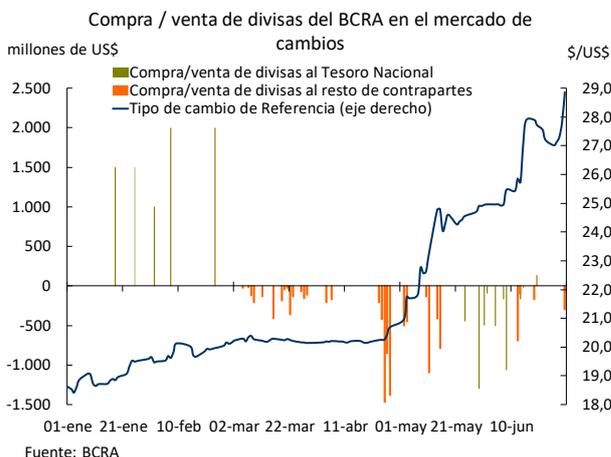


Gráfico 7.1

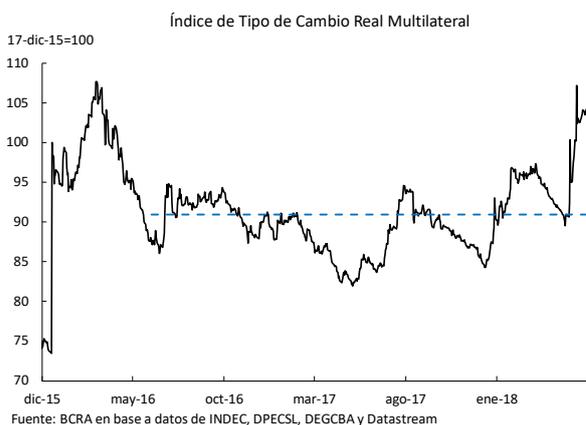


Adicionalmente, se realizaron cambios en las deducciones permitidas en el régimen de efectivo mínimo que estarán vigentes a partir de julio. Se elevaron aquellas vinculadas al financiamiento a MiPyMEs (para incentivar los préstamos a aquel sector) y al programa AHORA 12, mientras que se eliminaron las restantes deducciones. De la conjunción de ambos factores se prevé un efecto monetario neutro.

De las modificaciones mencionadas, la única que entró en vigencia en junio fue la primera parte del aumento de encajes que puede ser integrado con títulos del gobierno nacional. Esto explica parte del cambio en la composición de la liquidez bancaria en pesos en junio. En este período las entidades financieras, además de comprar el bono para integración de encajes, también redujeron sus tenencias de LEBAC y LELIQ para otorgar préstamos y para aumentar su integración de encajes en cuenta corriente (ver Gráfico 6.1).

Así, la liquidez en pesos de las entidades financieras (medida como la 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, LELIQ y bono 2020, como porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuvo estable en junio, promediando 41,6%, con una disminución de la liquidez excedente y un aumento de los activos admitidos para cumplir con la obligación de encajes.

Gráfico 7.2



Por otra parte, la liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, como porcentaje de los depósitos en dólares) registró una suba de 1,2 p.p. respecto al mes previo (47,5% de los depósitos), en un período en el que los depósitos en moneda extranjera subieron, mientras que los préstamos se redujeron.

7. Reservas internacionales y mercado de divisas⁷

En junio, el Ministerio de Hacienda comenzó a vender mediante licitaciones diarias parte de los dólares provenientes del financiamiento provisto por el FMI. Si bien el cronograma inicial contempla la venta de US\$100 millones diarios por 75 días hábiles, de ser necesario el mismo se puede readecuar si las necesidades en pesos lo justifican. Por ej., durante los últimos dos días de junio se licitaron US\$150 millones. Por este concepto, en el mes se licitó un total de US\$800 millones. Adicionalmente, el BCRA vendió divisas al sector privado tal como lo venía haciendo, mediante operaciones bilaterales, y también mediante licitación, por un total de US\$1.269 millones

⁷ En esta sección las cifras corresponden a los valores a fin de cada mes.

(ver Gráfico 7.1, que no incluye las divisas licitadas por el Ministerio de Hacienda).



De esta manera, el tipo de cambio peso/dólar estadounidense finalizó junio en 28,9 registrando un incremento de 15,7% con respecto al nivel alcanzado al término de mayo. Con respecto al tipo de cambio real multilateral, continuó alejándose de los valores presentados tras la unificación del mercado de cambios, y en el transcurso de junio registró una suba de 15,4% (ver Gráfico 7.2). Cabe destacar que la autoridad monetaria ha ratificado el esquema de tipo de cambio flotante que permite absorber shocks (especialmente de origen externo), limitando las ventas de reservas internacionales a períodos en que haya una clara disfunción del mercado cambiario.

Las reservas internacionales finalizaron junio con un saldo de US\$61.881 millones, lo que implicó un aumento de US\$11.783 millones respecto al mes previo (ver Gráfico 7.3). Dicho incremento estuvo explicado por el desembolso del primer tramo del programa *stand-by* acordado con el FMI (ver sección *Acuerdo FMI*).

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	jun-18	may-18	dic-17	jun-17	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	1.065.530	1.023.680	982.660	810.231	4,1%	31,5%
Circulación monetaria	744.527	740.112	741.724	605.680	0,6%	22,9%
Billetes y Monedas en poder del público	657.714	655.402	658.651	542.779	0,4%	21,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	86.812	84.709	83.071	62.900	2,5%	38,0%
Cheques Cancelatorios	0,5	0,3	1,2	0,4	72,6%	19,2%
Cuenta corriente en el BCRA	321.003	283.568	240.936	204.550	13,2%	56,9%
Stock de Pases del BCRA						
Pasivos	24.460	9.041	63.989	107.590	170,6%	-77,3%
Activos	0	885	3.679	0		
Stock de LELIQ (en valor nominal)	7.935	39.715	-	-	-80,0%	-
Stock de LEBAC (en valor nominal)						
En pesos	1.145.401	1.253.164	1.144.103	893.062	-8,6%	28,3%
En bancos	1.145.401	1.253.164	1.144.103	893.062	-8,6%	28,3%
En dólares	459.355	492.479	365.366	356.047	-6,7%	29,0%
	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA	53.347	54.009	55.582	45.376	-1,2%	17,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	2.140.320	2.108.048	1.746.213	1.537.112	1,5%	39,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	643.021	560.108	495.782	434.409	14,8%	48,0%
Caja de ahorro	475.919	456.012	450.078	349.209	4,4%	36,3%
Plazo fijo no ajustable por CER / UVA	923.368	999.048	719.668	687.677	-7,6%	34,3%
Plazo fijo ajustable por CER / UVA	14.059	12.344	2.653	1.449	13,9%	870,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	83.953	80.535	78.033	64.368	4,2%	30,4%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.515.171</u>	<u>1.486.893</u>	<u>1.377.905</u>	<u>1.187.550</u>	<u>1,9%</u>	<u>27,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>625.149</u>	<u>621.155</u>	<u>368.307</u>	<u>349.563</u>	<u>0,6%</u>	<u>78,8%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	30.062	30.015	30.562	26.419	0,2%	13,8%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	1.542.472	1.509.829	1.321.463	1.042.526	2,2%	48,0%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>1.515.080</u>	<u>1.483.140</u>	<u>1.293.529</u>	<u>1.009.452</u>	<u>2,2%</u>	<u>50,1%</u>
Adelantos	161.402	159.015	130.467	102.298	1,5%	57,8%
Documentos	278.679	282.385	278.052	211.013	-1,3%	32,1%
Hipotecarios	192.334	183.043	122.762	73.584	5,1%	161,4%
Prendarios	100.064	98.542	87.098	67.546	1,5%	48,1%
Personales	407.460	400.985	347.652	273.815	1,6%	48,8%
Tarjetas de crédito	323.815	307.841	277.787	238.644	5,2%	35,7%
Otros	51.326	51.329	49.713	42.551	0,0%	20,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>27.392</u>	<u>26.690</u>	<u>27.933</u>	<u>33.075</u>	<u>2,6%</u>	<u>-17,2%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	16.251	16.393	14.846	12.358	-0,9%	31,5%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	1.300.736	1.215.510	1.154.434	977.189	7,0%	33,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.776.655	1.671.522	1.604.512	1.326.398	6,3%	33,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	2.798.035	2.763.450	2.404.865	2.079.892	1,3%	34,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	3.600.131	3.472.205	2.948.061	2.506.848	3,7%	43,6%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	978.751	971.770	966.260	810.907	0,7%	20,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	1.409.222	1.382.145	1.394.140	1.139.857	2,0%	23,6%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	2.172.886	2.142.295	2.036.558	1.730.329	1,4%	25,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.872.544	2.759.989	2.494.100	2.102.059	4,1%	36,7%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2018		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	41.850	4,1%	43.436	4,2%	82.871	8,4%	255.300	31,5%
Compra de divisas al sector privado y otros	-38.911	-3,8%	-213.965	-20,9%	-232.465	-23,7%	-265.075	-32,7%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	-86.439	-8,4%	-92.739	-9,1%	73.111	7,4%	258.204	31,9%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	16.946	1,7%	39.443	3,9%	71.246	7,3%	126.063	15,6%
Otras operaciones de sector público	-5.705	-0,6%	-5.980	-0,6%	-7.665	-0,8%	-12.241	-1,5%
Esterilización (Pases, LEBAC y LELIQ)	150.376	14,7%	305.219	29,9%	163.529	16,6%	124.395	15,4%
Otros	5.583	0,5%	11.457	1,1%	15.115	1,5%	23.954	3,0%
Reservas Internacionales del BCRA	-662	-1,2%	-8.409	-13,6%	-2.235	-4,0%	7.971	17,6%
Intervención en el mercado cambiario	-1.566	-2,9%	-9.849	-15,9%	-10.762	-19,4%	-12.599	-27,8%
Pago a organismos internacionales	4.297	8,0%	3.751	6,1%	3.385	6,1%	2.465	5,4%
Otras operaciones del sector público	-4.213	-7,8%	-4.407	-7,1%	4.100	7,4%	16.252	35,8%
Efectivo mínimo	478	0,9%	-108	-0,2%	-1.944	-3,5%	-2.278	-5,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	341	0,6%	2.204	3,6%	2.986	5,4%	4.132	9,1%

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.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	jun-18	may-18	abr-18
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	14,5	14,7	12,8
Integración	14,8	13,3	13,1
Posición ⁽¹⁾	0,4	-1,4	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽²⁾</i>	%		
Hasta 29 días	70,2	69,3	70,3
30 a 59 días	18,1	19,2	18,6
60 a 89 días	5,1	4,9	5,0
90 a 179 días	3,3	3,0	3,0
más de 180 días	3,3	3,5	3,2
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	23,9	23,9	24,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	39,8	38,6	41,4
Posición ⁽¹⁾	15,9	14,7	17,5
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽²⁾</i>	%		
Hasta 29 días	54,3	55,4	56,6
30 a 59 días	18,1	19,2	18,4
60 a 89 días	13,1	9,4	9,3
90 a 179 días	9,2	10,0	9,4
180 a 365 días	4,9	5,3	5,5
más de 365 días	0,4	0,7	0,8

⁽¹⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽²⁾ Excluye depósitos a plazo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	jun-18	may-18	abr-18	dic-17	jun-17
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	39,67	38,52	26,84	29,04	24,77
Monto operado	6.391	7.651	6.329	4.917	3.768
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	26,52	24,32	20,71	21,48	18,16
60 días o más	28,19	25,73	22,30	22,75	18,36
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	26,02	24,12	20,66	21,63	19,15
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	30,44	28,09	22,78	23,18	19,77
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,95	0,79	0,57	0,50	0,37
60 días o más	1,28	1,09	0,83	0,74	0,70
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,09	0,80	0,55	0,55	0,48
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,92	1,38	0,95	0,74	0,70
Tasas de Interés Activas	jun-18	may-18	abr-18	dic-17	jun-17
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	35,85	34,10	26,12	28,06	24,10
Monto operado (total de plazos)	1.632	1.688	1.354	1.236	870
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	44,28	40,26	33,29	34,14	30,77
Documentos a sólo firma	36,42	32,03	27,05	25,35	21,26
Hipotecarios	22,93	19,52	20,38	18,67	19,14
Prendarios	21,93	18,63	17,53	17,42	18,78
Personales	44,31	42,14	40,24	39,99	37,62
Tarjetas de crédito	s/d	44,15	43,58	42,21	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	43,18	41,32	28,08	31,24	25,66
Tasas de Interés Internacionales	jun-18	may-18	abr-18	dic-17	jun-17
LIBOR					
1 mes	2,07	1,95	1,90	1,49	1,17
6 meses	2,50	2,50	2,49	1,77	1,43
US Treasury Bond					
2 años	2,53	2,51	2,38	1,84	1,34
10 años	2,91	2,98	2,87	2,40	2,19
FED Funds Rate	1,90	1,75	1,75	1,41	1,14
SELIC (a 1 año)	6,50	6,50	6,50	7,08	10,25

(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	jun-18	may-18	abr-18	dic-17	jun-17
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	32,20	28,12	25,65	26,75	24,25
Pasivos 7 días	35,40	32,76	26,90	28,00	25,50
Activos 7 días	44,60	45,69	28,40	29,50	27,00
Tasas de pases entre terceros rueda REPO					
1 día	38,17	36,93	25,48	27,78	24,97
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	10.513	8.643	9.574	10.724	4.755
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	47,00	40,0	26,3	28,8	25,5
2 meses	42,90	40,0	26,0	28,8	25,25
3 meses	43,00	38,50	25,70	28,80	24,75
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
6 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	45.845	59.001	48.593	41.260	23.361
Mercado Cambiario	jun-18	may-18	abr-18	dic-17	jun-17
Dólar Spot					
Mayorista	26,65	23,70	20,23	17,73	16,12
Minorista	26,73	23,77	20,26	17,79	16,17
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	27,46	24,46	20,61	18,08	16,37
ROFEX 1 mes	27,42	24,47	20,65	18,10	16,39
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	25.282	24.151	12.136	17.441	9.671
Real (Pesos x Real)	7,05	6,52	5,93	5,38	4,89
Euro (Pesos x Euro)	31,08	28,02	24,85	20,99	18,13
Mercado de Capitales	jun-18	may-18	abr-18	dic-17	jun-17
MERVAL					
Indice	29.336	29.606	31.228	27.798	21.583
Monto operado (millones de pesos)	1.137	1.106	605	671	438
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	100,0	103,2	109,4	117,2	112,8
BONAR 24 (US\$)	106,4	108,2	111,4	115,6	116,3
DISCOUNT (\$)	90,1	97,4	109,2	102,6	112,8
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond	383	341	249	217	280
EMBI+ Argentina ⁽³⁾	530	473	407	356	409
EMBI+ Latinoamérica	527	493	463	464	445

(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.

(3) El 27-abr-16 la prima de riesgo del EMBI subió más de 100 p.b. debido a factores técnicos (corrección de precios del efecto de cupones que no pudieron ser cobrados desde mediados de 2014).

9. 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.

LFPIP: Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera

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.

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.

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.