

# Informe Monetario Mensual

Febrero de 2014



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Febrero de 2014



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

## **1. Síntesis | Pag. 3**

## **2. Agregados Monetarios | Pag. 4**

## **3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pag. 5**

## **4. Préstamos | Pag. 6**

## **5. Tasas de Interés | Pag. 8**

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 9

Mercados Interfinancieros | Pag. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 10

## **6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10**

## **7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pag. 11**

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 11

Fideicomisos Financieros | Pag. 12

## **8. Principales Medidas de Política de Otros Banco Centrales | Pag. 13**

## **9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**

## **10. Glosario | Pag. 20**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto: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 12 marzo de 2014. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

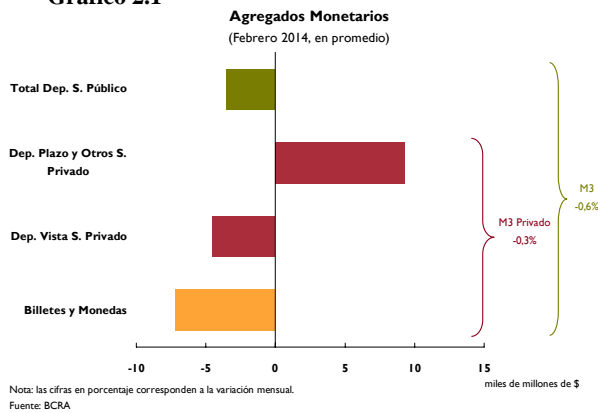
- El saldo promedio mensual del M3 privado se mantuvo relativamente estable en febrero, resultado de una caída de los medios de pago compensada por el incremento en las colocaciones a plazo fijo. Este último tipo de depósito exhibió uno de los mayores incrementos mensuales de los últimos 12 meses (3,9%), superando el aumento de febrero de 2013. Así, las colocaciones a plazo del sector privado aumentaron su tasa de variación interanual a 32,7%, 1,7 p.p. por encima del mes previo.
- Como es esperable en febrero, los préstamos en pesos al sector privado moderaron su ritmo de expansión mensual, influenciados por factores estacionales vinculados al receso estival. El crecimiento registrado en el mes fue de 1,3% (\$6.230 millones) y estuvo explicado principalmente por el aumento de los adelantos en cuenta corriente y las financiaciones con tarjetas de crédito. De esta forma, el saldo de préstamos al sector privado en pesos acumuló un crecimiento de 34,1% en los últimos 12 meses.
- Dentro de las políticas de estímulo al crédito al sector productivo, el Banco Central continuó efectuando desembolsos de los fondos adjudicados a través del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En febrero efectivizó la entrega de \$81,6 millones, con lo que el total desembolsado desde el comienzo del PFPB asciende a \$6.093 millones, cerca del 80% del total adjudicado. Por otra parte, y en lo que respecta a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP), a fines de febrero el Banco Central dispuso que durante marzo podrá aplicarse hasta el 10% del cupo del primer semestre de 2014 al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs, y hasta un 10% adicional durante abril de 2014, con el objetivo de mantener un fluido financiamiento de capital de trabajo de las empresas de menor tamaño y de mayor generación de empleo en términos relativos.
- A principios de febrero, el Banco Central, mediante la comunicación “A” 5536, decidió restablecer el límite a la Posición Global Neta (PGN) positiva de moneda extranjera de las entidades financieras a los valores vigentes hasta abril de 2005. Se dispuso que la PGN positiva no pueda superar el 30% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) o los recursos propios líquidos, lo que fuere menor. Adicionalmente, se estableció que la PGN positiva de moneda extranjera a término no pueda ser mayor al 10% de la RPC. Como resultado de esta medida se elevó la oferta de divisas y de otros activos denominados en moneda extranjera, ya que las entidades debieron desarmar posiciones de activos en dicha denominación.
- Las ventas de dólares de las entidades financieras en virtud de la modificación normativa mencionada generó un aumento de su liquidez en moneda local. Así, la liquidez en pesos de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se incrementó 1,6 p.p. respecto a enero, ubicándose en 32,5% de los depósitos en pesos. El principal aumento se verificó en la liquidez excedente: pases netos con el Banco Central y tenencia de LEBAC y NOBAC.

---

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

## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

Gráfico 2.1



En febrero, el agregado monetario más amplio en pesos ( $M3^2$ ) presentó una disminución de 0,6%. Con una variación interanual de 24%, que resultó 1,2 p.p. menor a la de enero, continuó moderando su ritmo de expansión. La caída mensual del M3 estuvo explicada fundamentalmente por la disminución de los depósitos pertenecientes al sector público, dado que el agregado monetario privado más amplio ( $M3$  privado<sup>3</sup>) mantuvo su saldo relativamente estable (ver Gráfico 2.1).

Dentro de los componentes del M3 privado, los medios de pago registraron una disminución, que estuvo compensada por el incremento en las colocaciones a plazo fijo. Este último tipo de depósito, respondiendo a incentivos de retribución, exhibió uno de los mayores incrementos mensuales de los últimos doce meses (3,9%), superando el aumento de febrero de 2013 (ver Gráfico 2.2). Así, las colocaciones a plazo del sector privado aumentaron su tasa de variación interanual a 32,7%, 1,7 p.p. por encima del mes previo. Distinguiendo por estrato de monto, en febrero se comprobaron avances tanto en las colocaciones pertenecientes al segmento mayorista (5,3%) como en las de menos de \$1 millón (2,3%).

Los depósitos en moneda extranjera presentaron un aumento del saldo promedio mensual, observándose incrementos en las colocaciones pertenecientes al sector privado que más que compensaron la disminución en las correspondientes al sector público. De esta forma, el agregado monetario más amplio,  $M3^{*4}$ , presentó un crecimiento de 0,2%, acumulando una variación interanual de 26%.

Gráfico 2.2

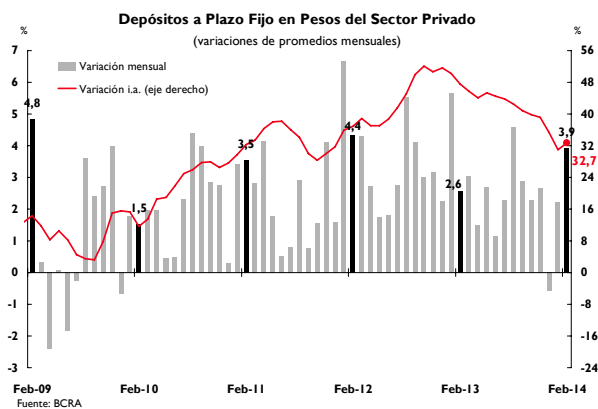
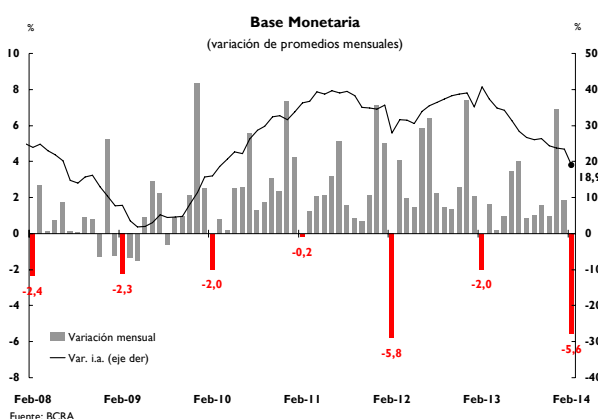


Gráfico 2.3



En lo que respecta a la creación primaria de dinero, la base monetaria alcanzó un saldo promedio de \$347.700 millones, presentando una disminución mensual de 5,6% (Ver Gráfico 2.3). Su tasa de variación interanual se ubicó en 18,9%, 4,5 p.p. por debajo de enero y uno de los menores niveles desde comienzos de 2010. Entre sus componentes, en febrero presentaron reducciones el circulante en poder del público y, principalmente, las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central). Cabe mencionar que la caída de las cuentas corrientes en el Banco Central estuvo asociada fundamentalmente al cie-

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

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

re de la posición trimestral de Efectivo Mínimo (ver sección Liquidez de las Entidades Financieras).

### 3. Liquidez de las Entidades Financieras<sup>1</sup>

En febrero la liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se incrementó en promedio por el equivalente al 1,6% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1). De esta manera, el ratio de liquidez promedio del mes fue 32,5%. Cabe señalar que parte de la suba mencionada provino de la venta de dólares de las entidades con el fin de cumplir con la comunicación “A” 5536 (ver sección de Reservas Internacionales y Mercado de Divisas). El principal aumento se verificó en la liquidez excedente (pases netos con el Banco Central y tenencia de LEBAC y NOBAC), mientras que las reservas bancarias (efectivo en bancos y cuenta corriente de las entidades en el Banco Central) disminuyeron principalmente por el descenso de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central. Este último comportamiento fue explicado por la posibilidad de las entidades de compensar el excedente acumulado en los primeros dos meses de la posición de Efectivo Mínimo trimestral Diciembre 2013 - Febrero 2014 con una menor integración en febrero (ver Gráfico 3.2). Así, el excedente estimado del cómputo trimestral del régimen de encajes fue de 0,2% del total de depósitos en pesos.

En tanto, la liquidez del segmento en moneda extranjera continuó en valores elevados, aunque mostró una caída y pasó a ubicarse en 118,8% del total de depósitos en dólares (16,2 p.p. menor al de enero). El componente que determinó esta reducción fue el de la cuenta corriente en moneda extranjera de las entidades en el Banco Central, principalmente como consecuencia de la adecuación de los saldos a fin de cumplir con la comunicación “A” 5536. A su vez, a partir de este mes hubo un cambio en la composición de la liquidez en este segmento, a favor de las LEBAC en dólares y en detrimento de las cuentas corrientes en moneda extranjera.

Gráfico 3.1

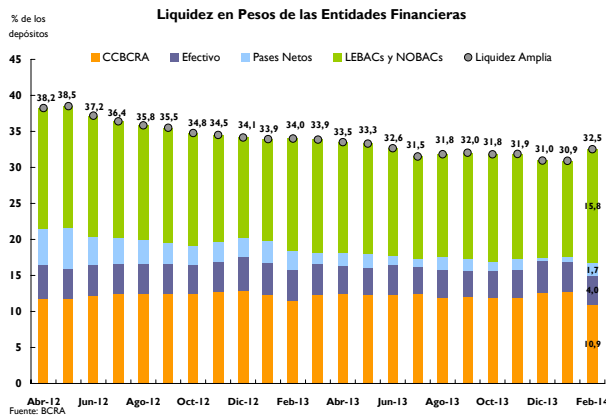


Gráfico 3.2

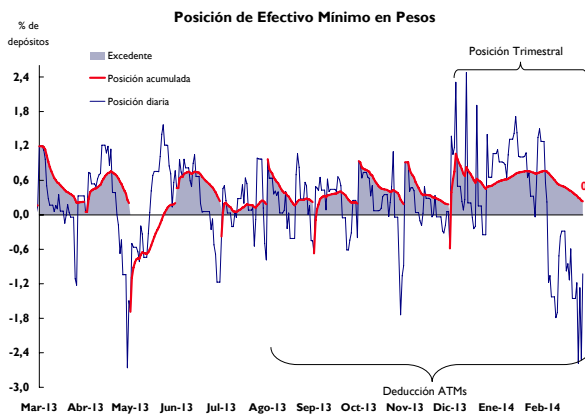
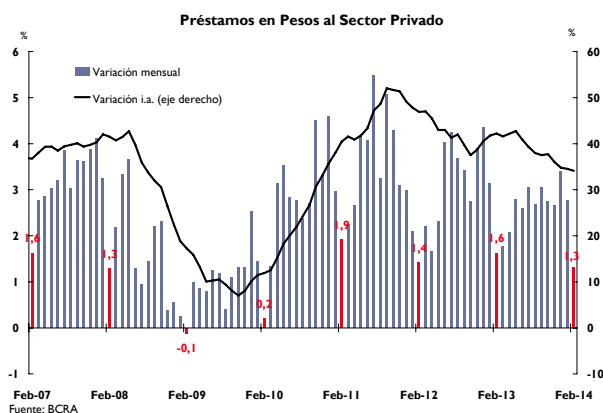


Gráfico 4.1



## 4. Préstamos <sup>1 5</sup>

Como es habitual, en febrero los préstamos en pesos al sector privado moderaron su ritmo de expansión mensual, influenciados por factores estacionales vinculados al receso estival. El crecimiento registrado en el mes fue de 1,3% (\$6.230 millones) y estuvo explicado, principalmente, por el aumento de los adelantos en cuenta corriente y las financiaciones con tarjetas de crédito. De esta forma, acumularon una suba de 34,1% en los últimos doce meses (ver Gráfico 4.1).

En cuanto a las líneas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales, las financiaciones instrumentadas mediante documentos presentaron una disminución de 0,5% (\$590 millones), siguiendo el comportamiento de otros años. En efecto, la variación interanual se mantuvo prácticamente estable, ubicándose en 43,1% (ver Gráfico 4.2). Por su parte, los adelantos aceleraron su ritmo de expansión mensual, reflejando un aumento de 3,8% (\$2.200 millones), mientras que su tasa de crecimiento interanual se ubicó en el orden del 20% (ver Gráfico 4.3).

En lo que respecta a las políticas de estímulo al crédito al sector productivo, el Banco Central continuó efectuando desembolsos de los fondos adjudicados a través del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En febrero efectivizó la entrega de \$81,6 millones, con lo que el total desembolsado desde el comienzo del PFPB asciende a \$6.093 millones, cerca del 80% del total adjudicado. Por otra parte, y en lo que respecta a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP), a fines de febrero el Banco Central dispuso que durante marzo podrá aplicarse hasta el 10% del cupo del primer semestre de 2014 al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs, y hasta un 10% adicional durante abril de 2014, no pudiéndose trasladar lo no aplicado en marzo al mes siguiente. La tasa de interés del financiamiento no deberá superar el 17,50% y, si bien no se aplicará el plazo mínimo de 36 meses, el nivel de aplicación alcanzado en abril deberá mantenerse, como mínimo, hasta el 30 de junio de 2014 (Comunicación “A” 5554). La medida se tomó con el objetivo de mantener un fluido financiamiento del capital de trabajo de las empresas de menor tamaño y de mayor generación de empleo en términos relativos.

Gráfico 4.2

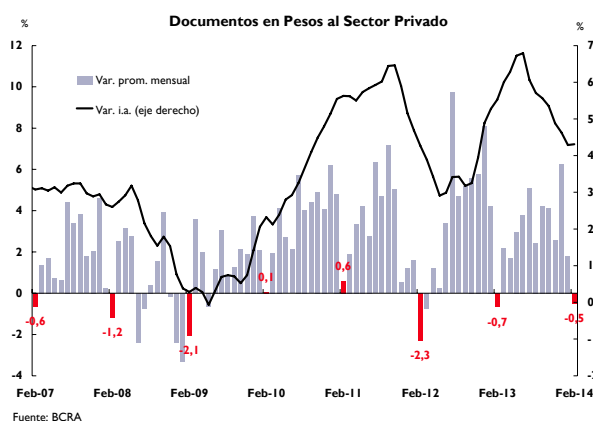
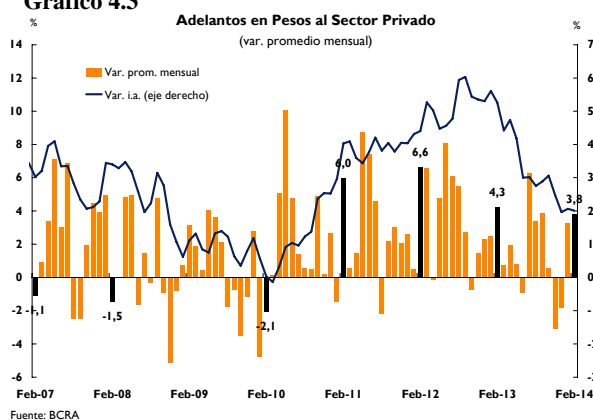
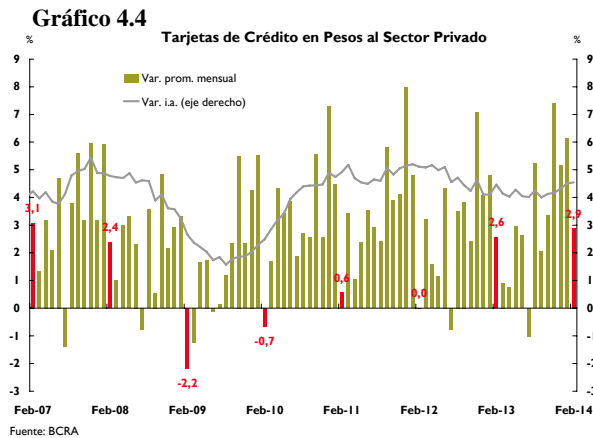


Gráfico 4.3

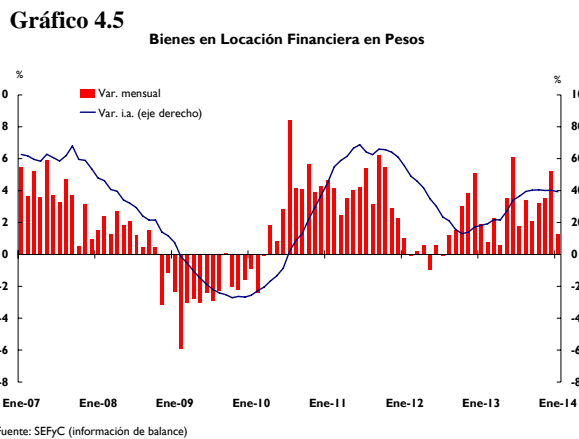


<sup>5</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los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

Los préstamos destinados principalmente a financiar el consumo de las familias continuaron creciendo. Las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron 2,9% (\$2.500 millones) en febrero. Si bien este aumento resultó menor al del mes previo, fue uno de los más elevados de los últimos años para el período. En consecuencia, la variación interanual continuó incrementándose, alcanzando a 45,6% (ver Gráfico 4.4). En tanto, los préstamos personales evidenciaron en el mes un crecimiento de 1,8% (\$1.800 millones), similar al del mes previo e inferior al observado en febrero de otros años, acumulando en los últimos doce meses un aumento cercano a 30%.



Dentro de los préstamos con garantía real, los prendarios exhibieron un crecimiento de 2,1% (\$650 millones), superior al del bimestre anterior pero menor al observado en igual mes de años previos (excluyendo febrero de 2009 y 2010; ambos de mal desempeño de los préstamos). En consecuencia, moderaron su tasa de crecimiento, aunque ésta continúa en niveles elevados en términos interanuales, al ubicarse en 39,4%. Por su parte, los préstamos con garantía hipotecaria presentaron un crecimiento mensual de 0,6% (\$250 millones), mientras que su variación interanual se ubicó en el orden del 23%. Cabe mencionar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Asimismo, la posibilidad de imputar préstamos hipotecarios para la compra, construcción o ampliación de viviendas con un plazo mínimo de 10 años al nuevo cupo de la LCIP le brindaría un impulso a la línea en la medida en que se vayan otorgando dichos préstamos a lo largo del primer semestre del año.



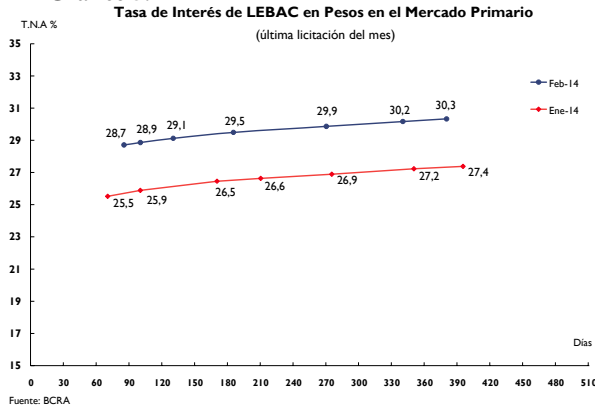
De acuerdo a la última información disponible, correspondiente a enero, las financiaciones otorgadas por entidades financieras bajo la forma de contratos de *leasing*<sup>6</sup> registraron un aumento de 1,4% (\$140 millones). En tanto, la variación interanual se mantuvo relativamente estable en un valor cercano a 40% (ver Gráfico 4.5).

Por último, en el segmento en moneda extranjera, los préstamos al sector privado registraron un aumento de 0,7% (US\$26 millones). Así, el saldo promedio del mes se ubicó en alrededor de US\$3.700 millones.

<sup>6</sup> Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opción de compra, pagando el valor residual previamente establecido.



**Gráfico 5.1**

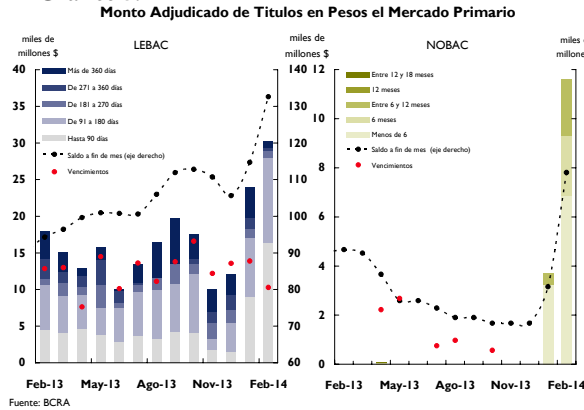


## 5. Tasas de Interés <sup>7</sup>

### Títulos Emitidos por el Banco Central <sup>8</sup>

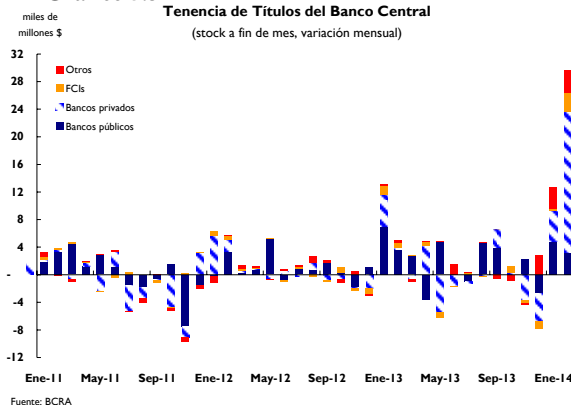
Continuando con la política de favorecer el ahorro en moneda nacional y equilibrar el mercado monetario, en la primera licitación del mes el Banco Central aumentó las tasas de interés de los títulos que adjudica en el mercado primario; y mantuvo esos valores durante el resto de febrero. En el caso de las LEBAC, que representan la mayor parte del monto colocado, el incremento fue de 3 p.p. y se replicó nuevamente a lo largo de toda la curva de rendimientos. Así, al finalizar febrero la tasa de interés de los plazos más cortos, subastados con valores predeterminados –a 85 días y 100 días– se ubicaron en 28,7% y 28,9% respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez – con un plazo de 380 días– se situó en 30,3% (ver Gráfico 5.1). Por su parte, por segundo mes consecutivo volvieron a adjudicarse especies a tasa variable, con un *spread* sobre la BADLAR de bancos privados positivo, de aproximadamente 1,2 p.p.

**Gráfico 5.2**



Por su parte, en el mercado secundario las tasas de interés de LEBAC descendieron en los plazos inferiores a los 30 días (los más negociados) acompañando la tendencia registrada en el mercado interfinanciero; en cambio, registraron crecimientos en el resto de los plazos en línea con el desempeño registrado en el mercado primario. Como resultado, la curva de rendimientos de LEBAC se empinó aun más en febrero. El monto total promedio operado creció \$166 millones, situándose en \$1.200 millones diarios.

**Gráfico 5.3**



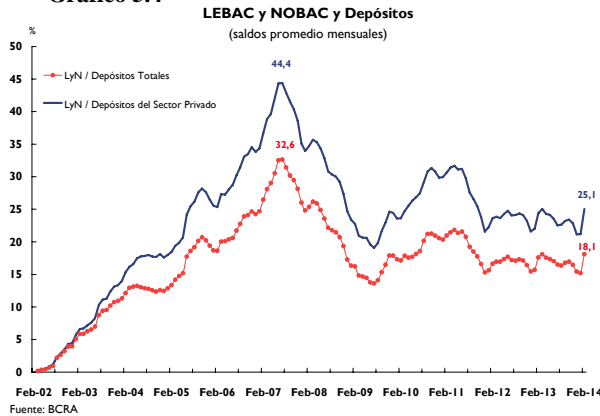
El saldo en circulación de LEBAC y NOBAC en pesos registró un crecimiento mensual de \$29.559 millones y se ubicó al finalizar febrero en \$152.168 millones (ver Gráfico 5.2). Los tenedores que más aumentaron sus saldos fueron los bancos, seguidos por los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y, en menor medida, las compañías de seguro y Administradoras de Riesgo de Trabajo (ver Gráfico 5.3). Si bien en términos de los depósitos el saldo de títulos creció hasta alcanzar 18,1%, ese nivel continúa siendo reducido en comparación con los valores históricos (ver Gráfico 5.4).

Finalmente, en el segmento en moneda extranjera las colocaciones totalizaron US\$528 millones en febrero, al tiempo que se mantuvieron las tasas de interés en los niveles previos.

<sup>7</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>8</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.4**



## Operaciones de Pase del Banco Central<sup>1</sup>

En febrero, las tasas de interés de todas las modalidades de pases permanecieron sin cambios. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, permanecieron en 11% y 11,50%, respectivamente.

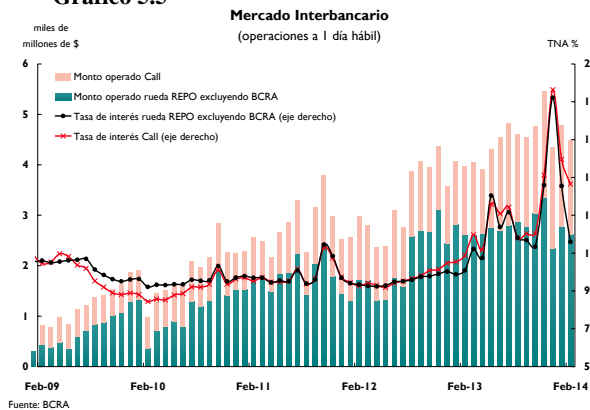
Por otra parte, el stock promedio de pases pasivos para el Banco Central registró un aumento de \$7.700 millones, ubicándose en \$17.600 millones, mientras que no se registraron pases activos con la entidad.

## Mercados Interfinancieros<sup>1</sup>

Las tasas del mercado interfinanciero disminuyeron en febrero, observándose un excedente de liquidez de corto plazo en las entidades financieras. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil disminuyó 1,3 p.p. ubicándose en 14,6%. 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 redujo 3 p.p. y se situó en 11,6% (ver Gráfico 5.5).

El monto promedio diario negociado se redujo \$314 millones, totalizando alrededor de \$4.580 millones. El descenso se explicó casi en parte iguales por las caídas registradas en la rueda REPO y en el mercado de *call*. Con respecto a la posición neta registrada en el mercado de *call*, las entidades privadas nacionales fueron los principales otorgantes netos de fondos, y tuvieron como contrapartida principalmente a bancos extranjeros y entidades financieras no bancarias que, luego de nueve meses, volvieron a ser tomadores netos en el mercado (ver Gráfico 5.6).

**Gráfico 5.5**

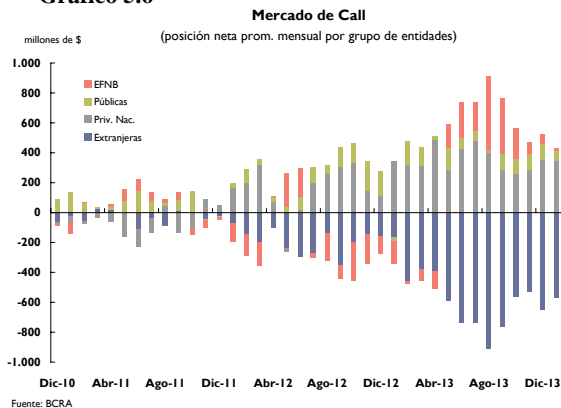


## Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

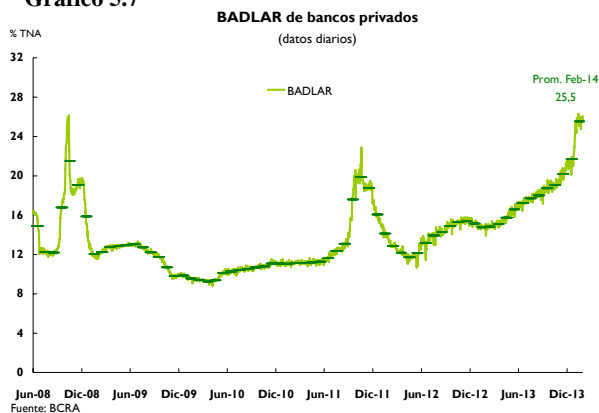
En febrero, las tasas de interés pasivas volvieron a incrementarse, en línea con las mayores tasas de interés resultantes en las colocaciones de LEBAC y NOBAC. De este modo, las subas se concentraron fundamentalmente durante la primera semana del mes, para permanecer relativamente estables durante el resto de febrero.

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por las operaciones a plazo fijo en pesos del sector privado registraron subas que, en promedio mensual, superaron los 3 p.p.. Este incremento fue liderado por el segmento mayorista, mientras que en el segmento minorista los aumentos fueron más acotados.

**Gráfico 5.6**



**Gráfico 5.7**

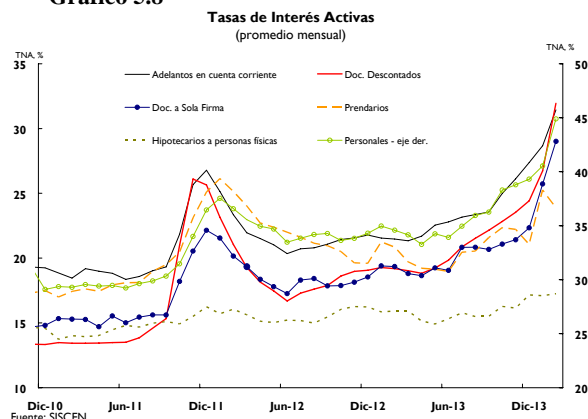


En particular, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 25,6%, con un aumento mensual de 3,9 p.p. (ver Gráfico 5.7). Por otra parte, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por las entidades financieras por los depósitos del sector privado a plazo fijo hasta \$100 mil promedió 20,2%, exhibiendo un incremento de 3,3 p.p.

### Tasas de Interés Activas<sup>19</sup>

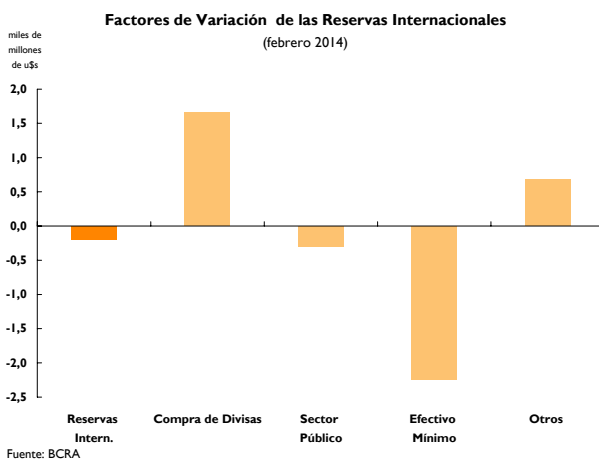
En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado mostraron aumentos durante febrero. Los principales incrementos entre las líneas comerciales se registraron en las financiaciones instrumentadas a través de los documentos. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 29%, exhibiendo una suba de 3,3 p.p. en el mes. Asimismo, la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos promedió 31,9%, anotando un incremento de 5,2 p.p. durante febrero. Cabe recordar que el Banco Central hace posible el acceso de las MiPyMES a líneas de financiamiento con tasas de interés significativamente menores, en el marco de la LCIP (ver sección Préstamos).

**Gráfico 5.8**



Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 31,4% con un aumento de 2,8 p.p. en el mes. Dentro de esta línea, la tasa de interés correspondiente a aquellos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta siete días de plazo, alcanzó un promedio de 25,9%, 2,3 p.p. por encima del promedio de enero.

**Gráfico 6.1**



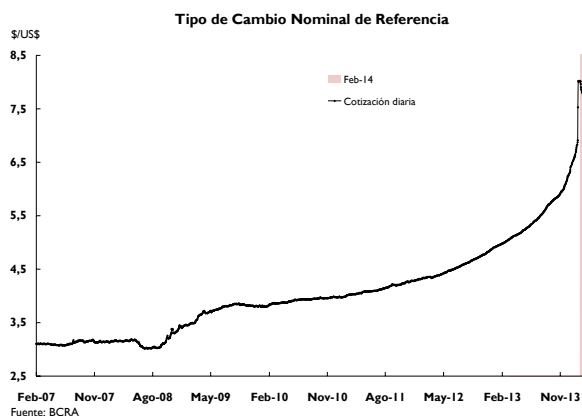
En tanto, entre las líneas de plazo más largo, la aplicada sobre los préstamos con garantía prendaria promedió 23,9%, descendiendo 1,4 p.p. en el mes. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre los préstamos hipotecarios a las familias resultó 17,3%, con un incremento de 0,2 p.p. respecto al mes anterior y manteniéndose virtualmente sin cambios respecto a diciembre (+0,1 p.p.). Por último, la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 44,9%, incrementándose 4,4 p.p. en el mes.

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

Las reservas internacionales totalizaron a fin de febrero US\$27.546 millones. Esto representó una reducción

<sup>9</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

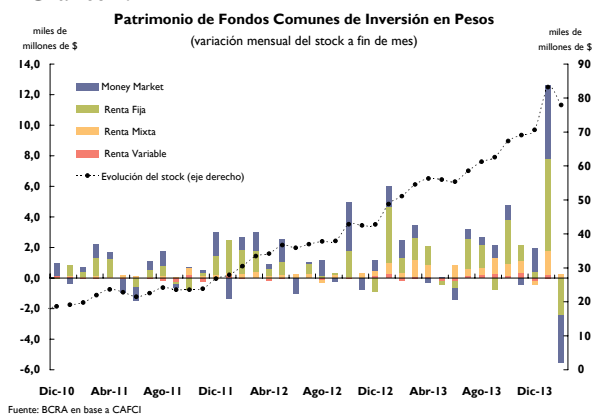
**Gráfico 6.2**



mensual de US\$202 millones, considerablemente menor a la registrada en enero. Cabe señalar que a principios del mes, mediante la comunicación “A” 5536, se dejó sin efecto la suspensión del límite a la posición global neta (PGN) positiva de moneda extranjera que estuvo vigente desde mayo de 2005. Por consiguiente, retomó vigencia el límite del 30% de los recursos propios líquidos, o la responsabilidad patrimonial computable (RPC), lo que fuese menor. En este sentido, en el transcurso del mes se observó una reducción de las cuentas de Efectivo Mínimo en dólares que fue compensada por compras netas del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (ver Gráfico 6.1). Además, se estableció un límite del 10% de la RPC para la PGN positiva en productos derivados.

La citada medida elevó la oferta de divisas y de otros activos denominados en moneda extranjera, ya que las entidades comenzaron a desarmar posiciones de activos en dicha denominación, contribuyendo así a estabilizar el mercado cambiario. De esta manera, en el mercado de cambios, las cotizaciones del dólar estadounidense a fin de febrero resultó ser 1,7% menor a la de fin de enero con un nivel de 7,9 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), se verificó un aumento del 15% del volumen operado, lo que elevó el monto promedio diario negociado a más de \$2.900 millones; mientras que las cotizaciones al término del mes se redujeron respecto a las observadas a fines de enero.

**Gráfico 7.1**



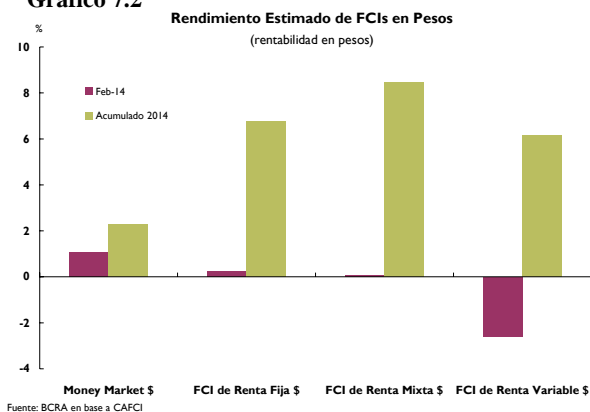
## 7. Instrumentos de Inversión Colectiva

### Fondos Comunes de Inversión

Luego del fuerte incremento registrado en enero, el patrimonio de los FCI disminuyó \$5.530 millones (6,4%) y finalizó febrero en \$80.410 millones.

El descenso mensual, inusual para esta parte del año, se explicó como consecuencia del comportamiento registrado en los FCI en pesos, destacándose los fondos de *Money Market* que contribuyeron con el 56% de la disminución al caer \$3.070 millones (10,9%), seguidos por los fondos de renta fija que registraron una reducción de \$2.370 millones (6,2%) y explicaron el 43% de la caída. En ambos casos, este comportamiento estuvo explicado tanto el rescate de cuotas partes como la disminución en los precios. Asimismo, los fondos de renta variable se redujeron \$50 millones (2,4%) impulsados por el desempeño en las cotizaciones de los activos de las carteras. En tanto, los fondos que invierten en activos de renta mixta registraron aumentos mensuales de \$230 millones

**Gráfico 7.2**

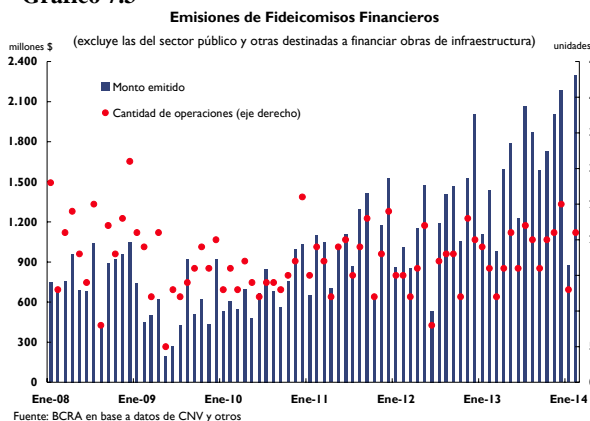


(1,6%) contrarrestando parte del comportamiento general (ver Gráfico 7.1).

Durante febrero los fondos de *Money Market* registraron un retorno mensual de 1,1% y fueron los de mejor desempeño relativo. En tanto, los fondos de renta mixta y renta fija registraron retornos casi nulos y los fondos de renta variable perdieron en promedio 2,6% (ver Gráfico 7.2).

Finalmente, los FCI en moneda extranjera finalizaron febrero con un patrimonio de US\$314 millones, US\$30 millones (8,3%) inferior al nivel registrado el mes previo; comportamiento que fue impulsado por el descenso registrado en todos los segmentos activos. Recordemos que desde septiembre del 2011 no existen fondos de dinero en dólares.

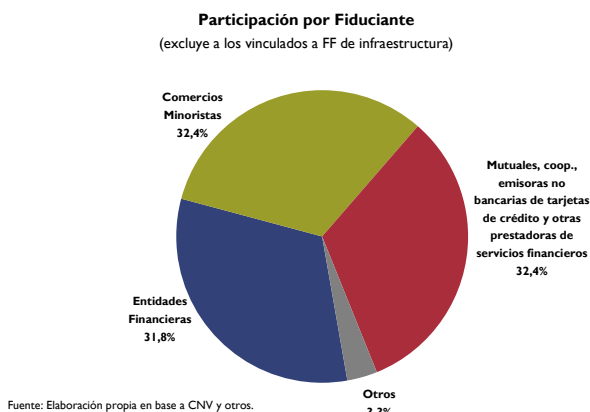
**Gráfico 7.3**



### Fideicomisos Financieros<sup>10</sup>

En febrero, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$4.290 millones a través de 23 operaciones, 2 de las cuales estuvieron vinculadas al financiamiento de obras de infraestructura. En particular, el Estado Nacional emitió \$1.500 millones mediante la serie III del “Fideicomiso Creado por Decreto 976/01-SIFER”, destinado a financiar obras ferroviarias. La otra emisión correspondió a un FF de \$490 millones, cuyos fiduciantes fueron Electroingeniería S.A. y Vialnoa S.A, ambas empresas vinculadas a la realización de obras públicas. En este sentido, la primera de las empresas mencionadas cedió al fideicomiso los derechos de cobro bajo el contrato de operación y mantenimiento de la Central Bicentenario de la Provincia de Córdoba, y la segunda los derechos de cobro que emergen del contrato de concesión por peaje del Corredor Vial N°7.

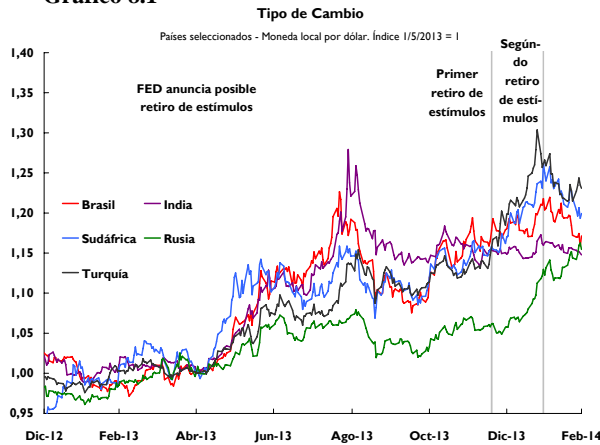
**Gráfico 7.4**



Excluyendo este tipo de emisiones, de singular magnitud y naturaleza, el total colocado en el mes ascendió a \$2.300 millones, casi tres veces el monto emitido en enero y el más elevado desde que se tiene registro (ver Gráfico 7.3). Distinguiendo dicho monto por tipo de fiduciante, se verifica que el mismo estuvo distribuido en partes similares entre los distintos tipos de originantes (ver Gráfico 7.4). En efecto, tanto los “comercios minoristas” como las “mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” colocaron alrededor de \$745 millones, mientras que las “entidades financieras” emitieron \$730 millones. La gran mayoría de los activos fideicomitados

<sup>10</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

**Gráfico 8.1**

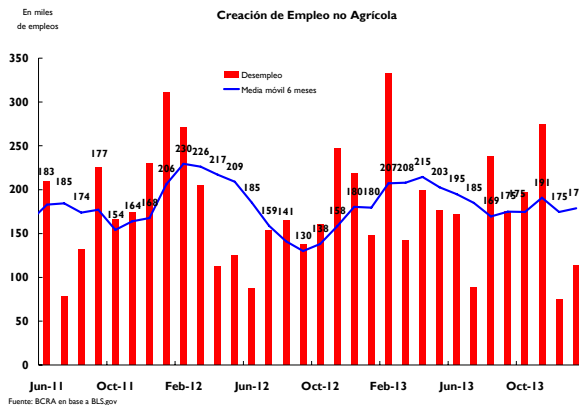


correspondieron a aquellos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito). También se registró una colocación denominada en dólares (pesos ajustables por tipo de cambio) de un grupo de PyMEs del sector agropecuario que securitaron préstamos comerciales.

Respecto a las tasas de interés de corte (promedio ponderado por monto), la correspondiente a los títulos *senior* en pesos de *duration* menor a 14 meses y concertados a tasa variable se ubicó en 25,6%, mostrando una suba de 3.9 p.p. respecto al mes anterior. En tanto, en el segmento a tasa fija se registró una única operación, cuya tasa de interés de corte ascendió a 32,5%.

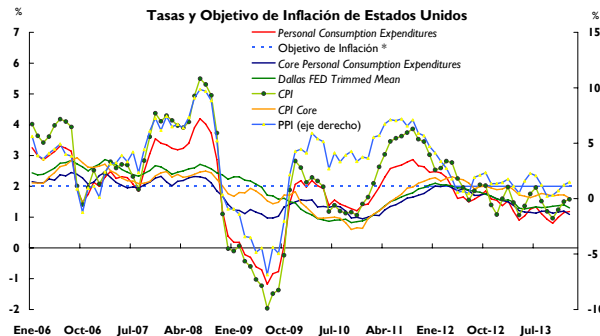
## 8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

**Gráfico 8.2**



El principal elemento que caracterizó el período bajo análisis fue la apreciación de las monedas de los países emergentes que más se vieron afectados por la decisión de la Reserva Federal (FED) de EE.UU –a fines de enero y por segunda reunión consecutiva– de reducir el ritmo de compra de activos (*tapering*; ver Gráfico 8.1)). Estos países, como se comentó en el Informe previo, a fines de enero habían tomado una serie de medidas para corregir las presiones depreciatorias producidas por la decisión de la FED. Por otra parte, entre los países avanzados, sólo en Japón se tomaron nuevas medidas de magnitud durante febrero.

**Gráfico 8.3**



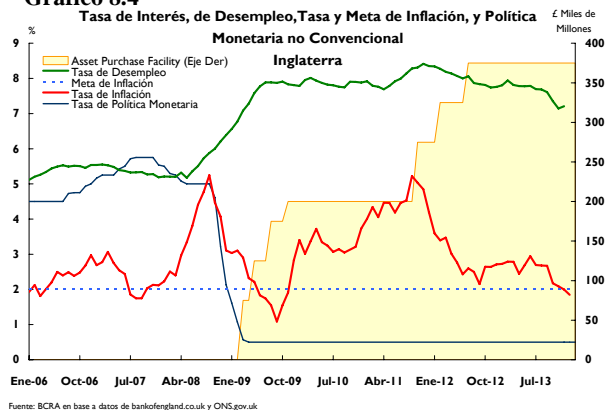
Dentro de los países avanzados, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED no tenía prevista una reunión para el mes de febrero. Sin embargo, se conocieron datos de la economía norteamericana que impactaron en los mercados y seguramente influirán en la reunión del FOMC de mediados de marzo (ver Gráfico 8.2). En este sentido, la creación de empleo no agrícola estuvo, por segundo mes consecutivo, por debajo de las expectativas del mercado en enero. En diciembre se habían creado 75 mil puestos de trabajo y en enero 113 mil, frente a 200 mil y 180 mil que pronosticaban analistas privados, respectivamente. Por su parte, los principales índices de precios en EE.UU., que hasta ahora mantenían una tendencia decreciente y preocupaban a algunos miembros del FOMC, empezaron a revertir paulatinamente dicha trayectoria (ver Gráfico 8.3).

Además, el Banco Central Europeo (ECB) y el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvieron sus respectivas políticas monetarias sin cambios. El ECB lo hizo en un contexto donde se mantiene el riesgo de un potencial ciclo

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



**Gráfico 8.4**

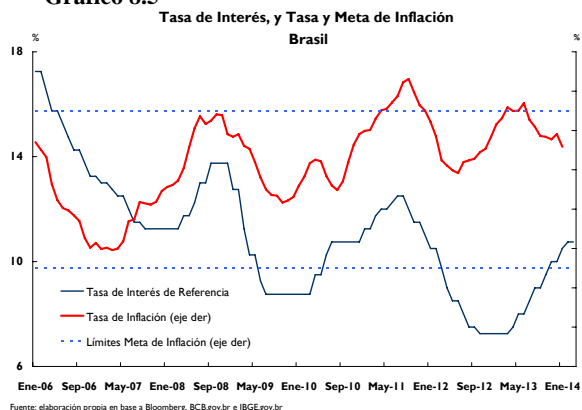


Fuente: BCRA en base a datos de bankofengland.co.uk y ONS.gov.uk

deflacionario en la Eurozona. La publicación preliminar de la inflación de febrero indica que por cuarto mes consecutivo se mantuvo en 0,8%.

En Inglaterra, en general, se siguieron consolidando los indicadores de recuperación del nivel de actividad, mientras la inflación se ubicó en enero en 1,9% interanual, prácticamente sobre el nivel objetivo (2%). Por su parte, el último dato de desempleo se incrementó levemente, a 7,2% (0,1 p.p. mayor que el anterior). En este marco, en su reunión del 6 de febrero el Comité de Política Monetaria (CPM) del Banco de Inglaterra (BoE) decidió mantener sin cambios tanto su tasa de interés de política monetaria (Bank Rate, en 0,5%) como su programa de expansión cuantitativa (Asset Purchase Facility), el cual se mantiene en £375.000 millones desde julio de 2012 (ver Gráfico 8.4). Sin embargo, con la publicación de su Informe de Inflación, el presidente del BoE afirmó que hasta el próximo año no se incrementaría la Bank Rate<sup>11</sup>.

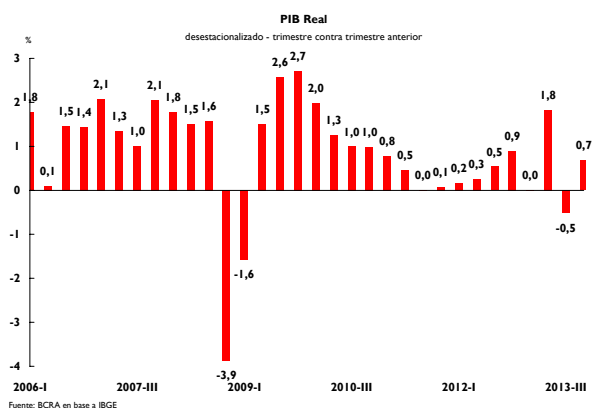
**Gráfico 8.5**



Fuente: elaboración propia en base a Bloomberg, BCB.gov.br e IBGE.gov.br

Por su parte, el Banco de Japón (BoJ) fue la única autoridad monetaria de los países avanzados en tomar una medida expansiva de cierta magnitud. En efecto, el BoJ si bien no modificó el ritmo de expansión de la base monetaria (se incrementa entre ¥60-70 billones por año, y se duplicaría entre marzo de 2013 y mismo mes de 2015)<sup>12</sup>.

Entre los países emergentes, se destacó la medida de la autoridad monetaria de Brasil. El Banco Central de Brasil (BCB), en una votación unánime, por sexta reunión consecutiva, decidió elevar el target para la tasa Selic en 0,25 p.p. a 10,75% (analistas del sector privado estimaban un incremento en la Selic de esta magnitud). De esta manera, el BCB aumentó el objetivo de la Selic en 3,5 p.p. desde que comenzó el ciclo de alzas en abril de 2013 (ver Gráfico 8.5). La decisión de aumento de la tasa Selic se tomó en un contexto donde la economía de Brasil creció el último cuatrimestre de 2013 más que lo esperado por el mercado, 0,7% respecto del trimestre anterior (desestacionalizado, ver Gráfico 8.6). Por su parte, la inflación registró en enero una desaceleración a 5,6% interanual, 0,3 p.p. por debajo del registro anterior y, por séptimo mes consecutivo dentro de la meta (4,5% ± 2 p.p.). Esta desaceleración de la inflación, junto con una menor volatilidad del tipo de cambio, pueden haber sido elementos que influyeron en la decisión del BCB de reducir el ritmo de aumento del objetivo de la Selic a 0,25 p.p. Por último, se puede interpretar de las minutas del BCB que el Banco haría un último aumento del obje-



Fuente: BCRA en base a IBGE

<sup>11</sup> Debe recordarse que en agosto de 2013 el BoE había anunciado que no incrementaría la *Bank Rate* si el desempleo se ubicaba por encima de 7% (en los próximos meses se ubicaría por debajo de ese valor).

<sup>12</sup> En este sentido, entre marzo de 2013 y enero de 2014 la base monetaria se incrementó 37,5%.

tivo de la Selic de 0,25 p.p. en su próxima reunión de principios de abril, puesto que a pesar del mejor dato de crecimiento de fines de 2013, las proyecciones del mercado (encuesta Focus) indican que se espera una desaceleración del nivel de actividad en 2014.



## 9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Feb-14	Ene-14	Dic-13	Feb-13	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>347.707</b>	<b>368.236</b>	<b>361.580</b>	<b>292.390</b>	<b>-5,6%</b>	<b>18,9%</b>
Circulación monetaria	272.780	280.740	277.095	229.440	-2,8%	18,9%
Billetes y Monedas en poder del público	244.995	252.115	247.138	206.093	-2,8%	18,9%
Billetes y Monedas en entidades financieras	27.784	28.624	29.956	23.344	-2,9%	19,0%
Cheques Cancelatorios	1	1	2	0	-2,6%	-
Cuenta corriente en el BCRA	74.927	87.496	84.484	62.951	-14,4%	19,0%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	17.584	9.909	6.351	18.191	77,5%	-3,3%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<i>En bancos</i>	137.407	113.791	111.491	104.185	20,8%	31,9%
	115.606	98.084	98.364	91.273	17,9%	26,7%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	121.866	108.745	107.309	92.509	12,1%	31,7%
En dólares	314	0	0	0		
<b>NOBAC</b>	15.541	5.045	4.183	11.676	208,0%	33,1%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>27.678</b>	<b>29.620</b>	<b>30.612</b>	<b>42.181</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-34,4%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>686.181</b>	<b>684.911</b>	<b>667.661</b>	<b>544.604</b>	<b>0,2%</b>	<b>26,0%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	200.448	224.328	190.935	143.518	-10,6%	39,7%
Caja de ahorro	131.333	137.936	140.311	109.379	-4,8%	20,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	328.397	296.909	309.708	270.740	10,6%	21,3%
Plazo fijo ajustable por CER	5	6	6	8	-10,3%	-34,1%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	25.999	25.732	26.701	20.960	1,0%	24,0%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>492.455</u>	<u>487.509</u>	<u>484.495</u>	<u>388.732</u>	<u>1,0%</u>	<u>26,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>193.726</u>	<u>197.402</u>	<u>183.165</u>	<u>155.872</u>	<u>-1,9%</u>	<u>24,3%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.843</b>	<b>8.756</b>	<b>8.262</b>	<b>9.021</b>	<b>1,0%</b>	<b>-2,0%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>517.675</b>	<b>512.351</b>	<b>498.195</b>	<b>390.233</b>	<b>1,0%</b>	<b>32,7%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>474.986</u>	<u>469.127</u>	<u>457.071</u>	<u>354.188</u>	<u>1,2%</u>	<u>34,1%</u>
Adelantos	60.709	58.514	56.651	50.574	3,8%	20,0%
Documentos	112.847	113.438	111.432	78.851	-0,5%	43,1%
Hipotecarios	44.307	44.060	43.075	36.032	0,6%	23,0%
Prendarios	32.421	31.766	31.304	23.252	2,1%	39,4%
Personales	101.127	99.698	98.481	77.922	1,4%	29,8%
Tarjetas de crédito	88.147	85.635	80.685	60.558	2,9%	45,6%
Otros	35.428	36.016	35.443	26.999	-1,6%	31,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.689</u>	<u>43.224</u>	<u>41.124</u>	<u>36.045</u>	<u>-1,2%</u>	<u>18,4%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>3.676</b>	<b>3.650</b>	<b>3.695</b>	<b>5.448</b>	<b>0,7%</b>	<b>-32,5%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	445.443	476.444	438.075	349.613	-6,5%	27,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	576.776	614.380	578.386	458.993	-6,1%	25,7%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	931.177	937.027	914.800	750.700	-0,6%	24,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.002.563	1.000.775	968.727	795.881	0,2%	26,0%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	364.231	373.141	367.379	306.583	-2,4%	18,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	486.223	497.681	493.852	404.604	-2,3%	20,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	737.451	739.625	731.635	594.828	-0,3%	24,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	795.400	790.992	775.760	632.586	0,6%	25,7%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>-20.529</b>	<b>-5,6%</b>	<b>9.364</b>	<b>2,8%</b>	<b>-13.873</b>	<b>-3,8%</b>	<b>55.316</b>	<b>18,9%</b>
Sector financiero	-7.611	-2,1%	-3.656	-1,1%	-11.159	-3,1%	1.930	0,7%
Sector público	4.405	1,2%	36.542	10,8%	18.877	5,2%	99.065	33,9%
Sector externo privado	1.700	0,5%	-16.299	-4,8%	-5.976	-1,7%	-36.333	-12,4%
Titulos BCRA	-21.503	-5,8%	-16.345	-4,8%	-22.334	-6,2%	-16.361	-5,6%
Otros	2.480	0,7%	9.122	2,7%	6.720	1,9%	7.016	2,4%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-1.942</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-4.566</b>	<b>-14,2%</b>	<b>-2.934</b>	<b>-9,6%</b>	<b>-14.503</b>	<b>-34,4%</b>
Intervención en el mercado cambiario	183	0,6%	-2.644	-8,2%	-953	-3,1%	-5.966	-14,1%
Pago a organismos internacionales	-104	-0,4%	321	1,0%	35	0,1%	692	1,6%
Otras operaciones del sector público	-146	-0,5%	-870	-2,7%	-652	-2,1%	848	2,0%
Efectivo mínimo	-1.530	-5,2%	-268	-0,8%	-672	-2,2%	-349	-0,8%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-348	-1,2%	-1.106	-3,4%	-694	-2,3%	-9.730	-23,1%

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

	Feb-14	Ene-14	Dic-13
	(1)	(1)	(1)
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	11,9	11,9
Integración	12,1	12,6	12,6
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	0,8	0,7
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	67,5	67,5	67,5
30 a 59 días	22,8	22,8	22,8
60 a 89 días	5,0	5,0	5,0
90 a 179 días	3,2	3,2	3,2
más de 180 días	1,4	1,4	1,4
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,3	20,8	19,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	104,5	123,8	117,4
Posición <sup>(2)</sup>	84,2	103,0	97,7
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	46,6	46,9	47,6
30 a 59 días	25,3	23,3	23,1
60 a 89 días	11,9	12,2	11,0
90 a 179 días	13,7	14,9	14,5
180 a 365 días	2,2	2,6	3,8
más de 365 días	0,2	0,1	0,1

<sup>(1)</sup> Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

<sup>(2)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(3)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Feb-14</b>	<b>Ene-14</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Feb-13</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	14,73	16,15	19,67	19,67	11,04
Monto operado	1.977	2.131	2.144	2.144	1.471
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,99	18,86	17,67	17,67	13,10
60 días o más	23,87	20,17	19,00	19,00	13,46
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	22,43	19,19	18,55	18,55	12,50
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	25,58	21,69	20,18	20,18	14,76
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,94	0,40	0,34	0,34	0,58
60 días o más	1,71	0,87	0,65	0,65	1,12
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,04	0,44	0,33	0,33	0,69
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,08	0,38	0,33	0,33	0,79
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Feb-14</b>	<b>Ene-14</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Feb-13</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	25,73	22,65	21,64	21,64	13,86
Monto operado (total de plazos)	282	310	316	316	237
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	31,44	28,90	27,60	27,60	21,50
Documentos a sólo firma	29,01	26,05	22,35	22,35	19,37
Hipotecarios	17,51	18,29	16,53	16,53	16,20
Prendarios	23,87	25,25	21,08	21,08	20,85
Personales	44,90	40,13	39,29	39,29	34,77
Tarjetas de crédito	s/d	35,96	37,12	37,12	33,90
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	25,89	23,62	21,39	21,39	14,34
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Feb-14</b>	<b>Ene-14</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Feb-13</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,16	0,16	0,17	0,17	0,20
6 meses	0,33	0,34	0,35	0,35	0,46
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,32	0,38	0,33	0,33	0,26
10 años	2,70	2,84	2,88	2,88	1,96
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	10,54	10,30	10,00	10,00	7,25

(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.

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Feb-14</b>	<b>Ene-14</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Feb-13</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,69	11,52	15,81	15,81	9,30
7 días	10,42	12,58	13,12	13,12	9,56
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	14.259	7.959	3.981	3.981	12.051
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	28,52	25,52	s/o	s/o	12,66
3 meses	28,73	19,99	15,52	15,52	12,95
9 meses	29,90	23,91	s/o	s/o	s/o
12 meses	30,23	21,50	17,80	17,80	15,09
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
200 días BADLAR Bancos Privados	1,49	-0,40	s/o	s/o	s/o
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	2,5	2,50	s/o	s/o	s/o
3 meses	3,0	3,00	s/o	s/o	s/o
6 meses	3,5	3,50	s/o	s/o	s/o
12 meses	4,0	4,00	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	1.200	1034	673	673	1256
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Feb-14</b>	<b>Ene-14</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Feb-13</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	7,85	7,11	6,32	6,32	5,01
Minorista	7,87	7,13	6,33	6,33	5,01
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	8,05	7,72	6,75	6,75	5,14
ROFEX 1 mes	7,91	7,39	6,56	6,56	5,08
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.917	2503	1618	1618	921
<b>Real (Pesos x Real)</b>	3,30	2,98	2,69	2,69	2,54
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	10,73	9,69	8,67	8,67	6,69
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Feb-14</b>	<b>Ene-14</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Feb-13</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	5.893	5.631	5.330	5.330	3.256
Monto operado (millones de pesos)	103	95	109	109	61
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2015 (US\$)	126,40	133,38	132,63	132,63	133,06
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	95,49	98,90	106,64	106,64	99,69
BODEN 2014 (\$)	97,71	94,00	93,47	93,47	95,53
DISCOUNT (\$)	71,86	62,39	63,95	63,95	50,25
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.855	1.085	826	826	1.325
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	454	430	412	412	296

(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.