

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 4

4. Préstamos | Pág. 6

5. Tasas de Interés | Pág. 8

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 9

Mercados Interfinancieros | Pág. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 10

Tasas de Interés Activas | Pág. 10

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pág. 12

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 12

Fideicomisos Financieros | Pág. 13

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 14

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 17

10. Glosario | Pág. 21

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

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

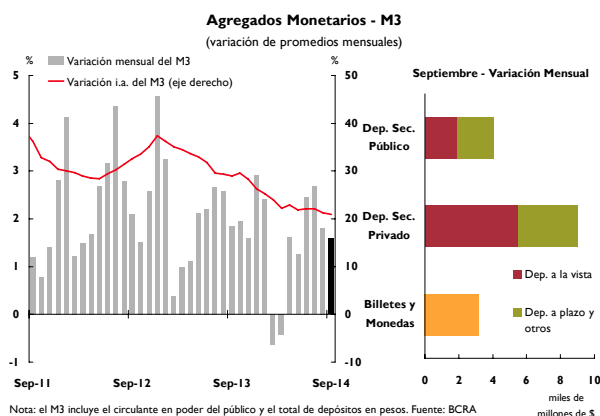
El cierre estadístico de este informe fue el 9 de octubre de 2014. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En septiembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 1,5%, manteniendo su ritmo de expansión interanual estable en torno a 21%. Entre sus componentes, las colocaciones del sector privado fueron las que registraron los mayores aumentos. Los depósitos a plazo en pesos del sector privado crecieron 1,2%, con un incremento interanual cercano a 28%.
- La liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con esta institución y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se incrementó en septiembre a 39% en términos de los depósitos en pesos. En cuanto a su composición, el aumento de 1,2 p.p. del ratio estuvo explicado principalmente por la suba de la liquidez excedente (pasivos con el Banco Central y tenencias de LEBAC y NOBAC).
- En septiembre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 1,9% (\$9.330 millones), acumulando en los últimos doce meses un aumento de 20,5%. Se destacó el crecimiento de los instrumentados mediante documentos y de los préstamos personales; el monto otorgado de éstos últimos en septiembre resultó el más elevado de los últimos años. Se colocaron en el mes alrededor de \$8.300 millones, de los cuales alrededor de \$740 millones correspondieron a créditos otorgados incluidos en el Pro.Cre.Auto. De esta manera, desde su inicio, en el marco del Pro.Cre.Auto se otorgaron préstamos por alrededor de \$1.600 millones, habiéndose efectuado 16.070 operaciones aproximadamente.
- A mediados de mes se lanzó el programa “AHORA 12”, por el cual las entidades ofrecen al sector privado financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, con el objetivo de estimular el consumo interno. El Banco Central emitió dos normas destinadas a apoyar la implementación de este programa. Por un lado, dispuso que las financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés del 0% puedan asignarse a completar parte del cupo de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, en la medida en que estas empresas hayan adherido al programa “AHORA 12”. Por otra parte, a través de la Comunicación “A” 5638, se estableció una deducción de la exigencia de encajes equivalente al 16% de las financiaciones que las entidades financieras otorguen en el marco del programa “AHORA 12” y aquellas dirigidas a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés de 0%, en la medida en que esas empresas hayan adherido a dicho programa.
- Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo disminuyeron. En lo que respecta al segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados descendió 0,9 p.p., al promediar 20,3%. En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días se ubicó en 18,4% registrando, al igual que en agosto, una caída mensual de 0,5 p.p. Este comportamiento se observó también en las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos comerciales en pesos (adelantos en cuenta corriente, -2 p.p. ; y documentos, tanto descontados, -0,3 p.p., como a sola firma, -1,6 p.p.).
- Con el objetivo de favorecer el ahorro en moneda nacional, mediante la Comunicación “A” 5640 se estableció un mínimo para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas a partir del 8 de octubre, siempre y cuando el total de depósitos a plazo por persona física en la entidad no supere el importe de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos. Las tasas de interés mínimas son una proporción de la tasa de interés de corte de la LEBAC de plazo más próximo a los 90 días. A su vez, con el fin de ampliar la protección de los ahorristas, se elevó el importe de la cobertura de garantía de los depósitos, por titular, de \$120.000 a \$350.000 (Comunicación “A” 5641).
- A partir del 3 de octubre comenzaron a regir nuevos niveles para las tasas de interés de pasivos del Banco Central: las correspondientes a pasivos pasivos pasaron a 13% y 14%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las de pasivos activos para los mismos plazos subieron a 16% y 17%.

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

Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En septiembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3²) presentó un crecimiento de 1,5%, manteniendo su ritmo de expansión interanual estable en torno a 21%. El aumento fue liderado por las colocaciones del sector privado y, en menor medida, por el circulante en poder del público y los depósitos del sector público (ver Gráfico 2.1).

Los depósitos en pesos del sector privado presentaron un incremento mensual de 1,5%, comprobándose aumentos tanto en las colocaciones a la vista como en las imposiciones a plazo fijo. Estas últimas mostraron un crecimiento de 1,2%, que estuvo impulsado principalmente por los depósitos del estrato mayorista, aunque los del segmento de menos de \$1 millón también aumentaron. De esta forma, las colocaciones a plazo fijo del sector privado continuaron creciendo, acumulando en los últimos doce meses un incremento cercano al 28% (ver Gráfico 2.2).

Los depósitos en moneda extranjera aumentaron en septiembre, lo que estuvo propiciado por el crecimiento en las colocaciones pertenecientes al sector público, mientras que las correspondientes al sector privado presentaron una leve caída. De esta forma, el agregado monetario más amplio, M3*³, presentó un crecimiento de 1,5%, exhibiendo una variación interanual de 22,5%.

Con un saldo promedio que alcanzó a \$395.600 millones, la base monetaria mostró en septiembre un crecimiento de 1,2%, el menor aumento desde junio (ver Gráfico 2.3). En términos interanuales, acumula un incremento cercano al 20%, que resulta similar al registrado en meses previos. El aumento mensual estuvo promovido en partes iguales por el circulante en poder del público y por 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).

Gráfico 2.2

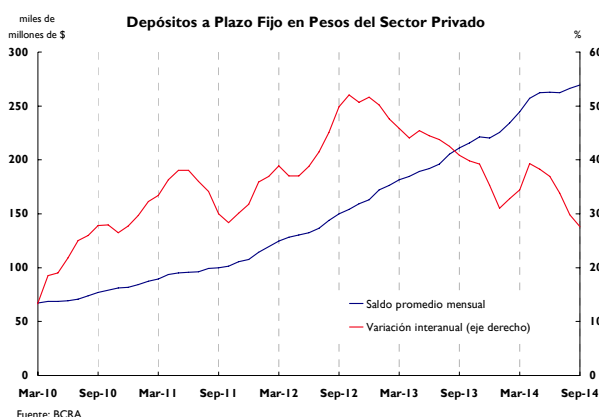
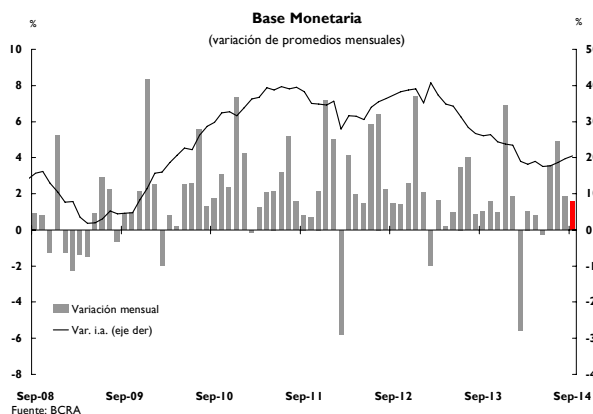


Gráfico 2.3



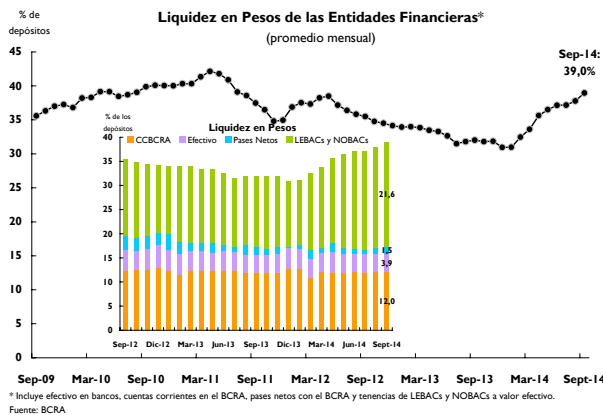
3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

La liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

³ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

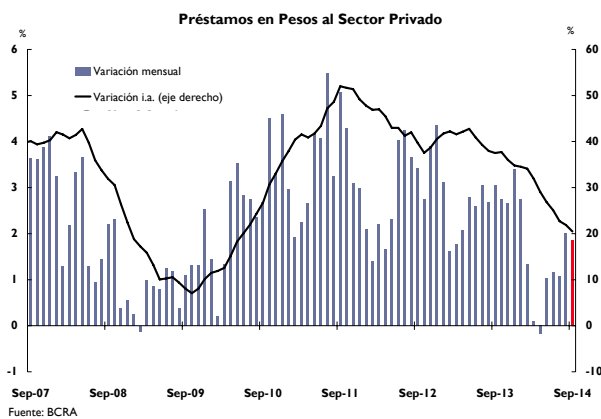
Gráfico 3.1



corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos con esta institución y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se incrementó en septiembre hasta alcanzar a 39% en términos de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1). Además del ya mencionado aumento de depósitos, la venta de dólares originada en la normativa que fijó en 20% de la RPC el límite de la Posición Global Neta positiva de moneda extranjera también constituyó una fuente de fondeo de las entidades financieras; ello contribuyó al incremento de la liquidez. En cuanto a su composición, el incremento de 1,2 p.p. del ratio de liquidez estuvo explicado, principalmente, por la suba de la liquidez excedente (pasos con el Banco Central y tenencias de LEBAC y NOBAC).

Por su parte, el excedente estimado promedio del mes del régimen de Efectivo Mínimo fue de 0,3% de los depósitos en pesos. Cabe recordar que a partir de septiembre, mediante la comunicación “A” 5623, se establecieron cambios en el mencionado régimen. Dichos cambios persiguieron dos objetivos: 1) aumentar los incentivos para la instalación de cajeros automáticos en zonas con menor desarrollo bancario, disponiéndose el incremento de la deducción de encajes por retiros de efectivo de cajeros automáticos que no sean de uso exclusivo de los clientes de cada entidad; y 2) promover el servicio de pago de prestaciones de la seguridad social, que generalmente involucra mayor retiro de efectivo por ventanillas de las sucursales bancarias; para ello se redujo la exigencia de encajes en función de las acreditaciones efectuadas por la Administración Nacional de Seguridad Social para el pago de haberes y/u otras prestaciones de la seguridad social.

Gráfico 4.1

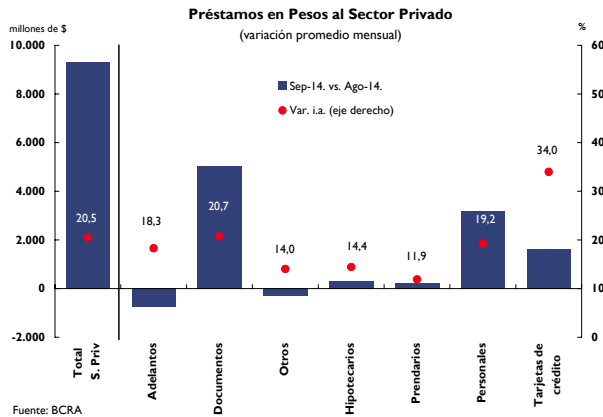


Adicionalmente, a través de la Comunicación “A” 5638, se dispuso a partir de octubre de 2014 una deducción adicional de la exigencia de encajes equivalente al 16% de las financiaciones que las entidades financieras otorgan en el marco del programa “AHORA 12” (ver sección Préstamos) y aquellas dirigidas a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés de 0%, en la medida en que esas empresas hayan adherido al programa “AHORA 12”.

En tanto, en el segmento en moneda extranjera, y en marco de los cambios en la Posición Global Neta de moneda extranjera, la liquidez descendió 2 p.p., promediando septiembre en 104,7% del total de depósitos en dólares.

4. Préstamos ^{1 4}

Gráfico 4.2



En septiembre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 1,9% (\$9.330 millones), que resultó similar al del mes anterior, acumulando en los últimos 12 meses un aumento de 20,5% (ver Gráfico 4.1). Distinguiendo por línea de crédito, se destacó el crecimiento de los documentos y los préstamos personales (ver Gráfico 4.2).

Los préstamos destinados a financiar actividades comerciales presentaron comportamientos heterogéneos. Por un lado, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron creciendo, registrando un aumento de 4,4% (\$5.040 millones), el más elevado de este año y similar al de septiembre del año pasado (ver Gráfico 4.3). En consecuencia, la tasa de variación interanual se mantuvo prácticamente estable en 20,7%. Cabe mencionar que en septiembre, las entidades financieras debieron cumplir con una meta intermedia de la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP). En particular, debían acordar financiaciones por al menos un 50% del importe total del segundo tramo del Cupo 2014, y al menos la mitad de ese requerimiento debía asignarse a MiPyMEs. Este requisito motivó, a fin de septiembre, importantes incrementos en el financiamiento vía documentos a sola firma, línea mediante la que se instrumentan muchas de estas operaciones. Asimismo, los documentos descontados mostraron un muy buen desempeño, continuando con la tendencia creciente iniciada en agosto (ver Gráfico 4.4). Por otra parte, los adelantos registraron una leve disminución, de 1,1% (\$750 millones), aunque en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento de 18,3%. En tanto, las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos” registraron un descenso de 0,8% (\$300 millones).

Gráfico 4.3

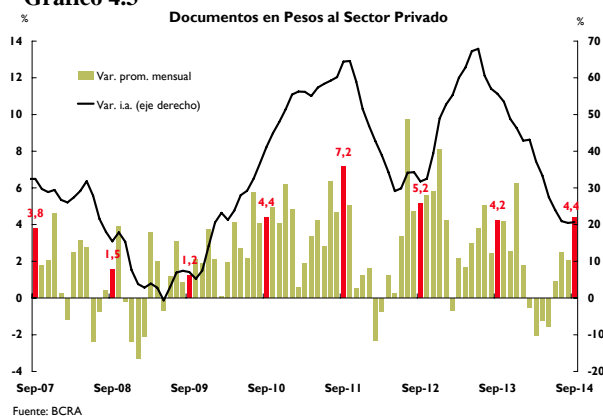
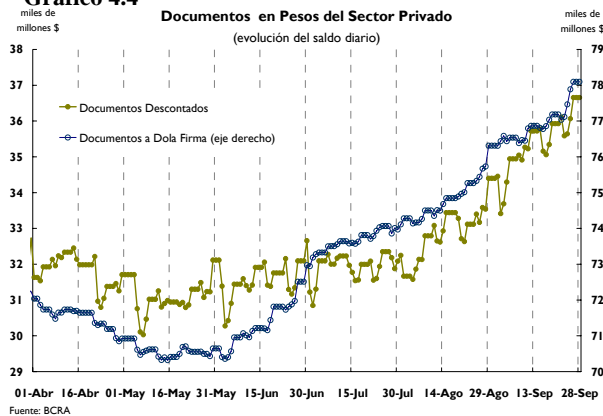


Gráfico 4.4

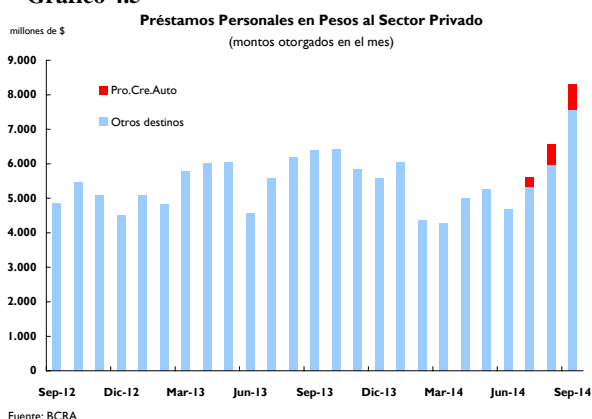


Respecto a las líneas orientadas a financiar, principalmente, el consumo de las familias, los préstamos personales aceleraron su ritmo de expansión mensual, exhibiendo un aumento de 3% (\$3.170 millones), el mayor de los últimos 10 meses. En tanto, su variación interanual continuó mostrando una morigeración y se ubicó en 19,2%. Al contemplar la evolución de los nuevos préstamos personales, se verifica que el monto otorgado en septiembre resultó el más elevado de los últimos años. En efecto, se colocaron en el mes alrededor de \$8.300 millones, de los cuales \$740 millones correspon-

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

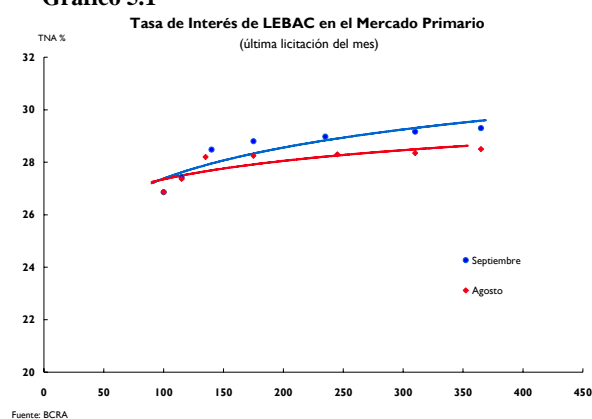
dieron a créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto (ver Gráfico 4.5). De esta manera, desde su inicio, en el marco de este programa se otorgaron préstamos por alrededor de \$1.600 millones, habiéndose efectuado 16.070 operaciones aproximadamente.

Gráfico 4.5



Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito moderaron su ritmo de crecimiento, evidenciando un aumento de 1,8% (\$1.640 millones), mientras que en términos interanuales acumularon un crecimiento de 34%. Cabe mencionar que a mediados de mes se lanzó el programa “AHORA 12”⁵, por el cual las entidades ofrecen al sector privado financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, con el objetivo de estimular el consumo interno. En relación al mismo, se dispuso también que las financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés del 0% puedan asignarse a completar parte del cupo de la LCIP, en la medida en que estas empresas hayan adherido al programa “AHORA 12”. Estas financiaciones, en conjunto con las incorporadas por cada entidad financiera por transmisión, cesión o mediante fideicomisos (siempre que el originante y transmitente de los créditos cedidos o fideicomitados, según corresponda, sea una entidad financiera del Grupo II⁶), no deberán representar más del 15% del segundo tramo del cupo de la LCIP de este año.

Gráfico 5.1



En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios registraron un incremento de 0,6% (\$295 millones), similar al del mes anterior, con un crecimiento interanual de 14,4%. Vale recordar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria registraron el segundo aumento consecutivo, luego de varios meses de presentar caídas. En septiembre, crecieron 0,7% (\$230 millones); en tanto, su variación interanual continuó reflejando una desaceleración, alcanzando a 11,9%.

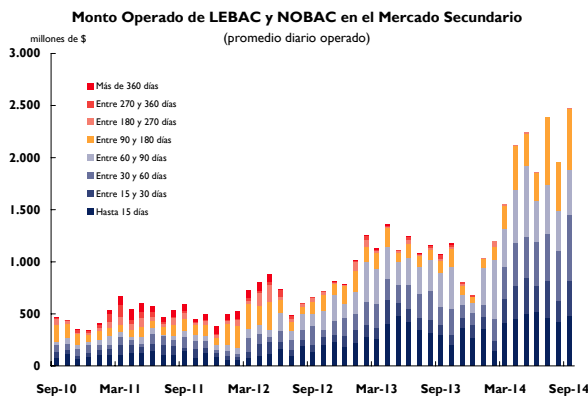
Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un descenso de 4,6% (US\$195 millones), ubicándose su saldo promedio mensual en alrededor de US\$4.000 millones.

⁵ Resolución Conjunta 671/2014 y 267/2014.

⁶ Grupo definido en la Comunicación “A” 5590.

5. Tasas de Interés ⁷

Gráfico 5.2

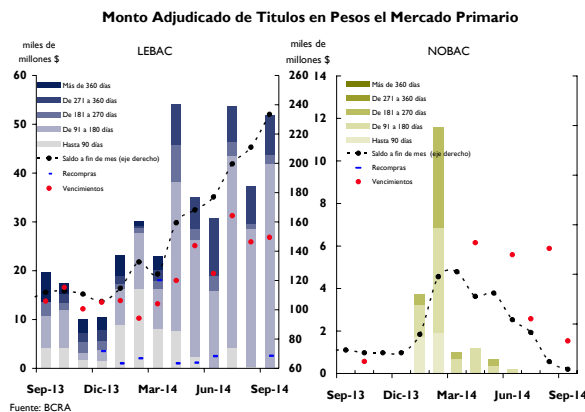


Títulos Emitidos por el Banco Central ⁸

En septiembre, la curva de tasas de interés de LEBAC se empinó, al observarse aumentos de las tasas de interés de mayor plazo, de entre 0,5 p.p. y 0,8 p.p.. Las tasas de interés de las LEBAC subastadas a una tasa de corte predeterminada –a plazos de 100 días y 115 días– permanecieron estables y se ubicaron en 26,9% y 27,4%, respectivamente. En tanto, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 365 días de plazo, se situó en 29,3%, 0,8 p.p. por encima del registro de fines de agosto (ver Gráfico 5.1).

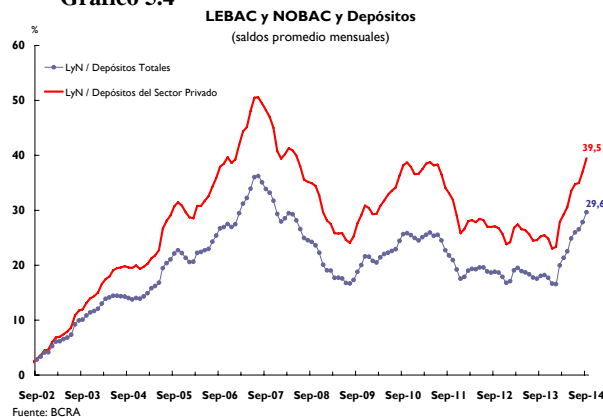
En lo que respecta al mercado secundario de títulos, las tasas de interés de LEBAC finalizaron el mes en niveles similares a los del mes previo. El monto total promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario marcó un nuevo máximo histórico luego de incrementarse \$432 millones, al alcanzar los \$2.473 millones diarios. El aumento mensual estuvo impulsado por las operaciones con LEBAC en las especies a menos de 90 días de plazo (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.3



Los títulos del Banco Central continuaron siendo el principal instrumento de esterilización en septiembre. Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC y NOBAC se ubicó en \$234.340 millones, registrando un crecimiento de 9,8% respecto de fines de agosto. El aumento se concentró nuevamente en LEBAC, mientras que el saldo de NOBAC continuó reduciéndose. El saldo de LEBAC en circulación creció 10,7%, finalizando el mes en \$233.480 millones. El monto adjudicado de LEBAC alcanzó \$51.909 millones. El 80% del total se colocó a plazos entre 90 y 180 días y, al igual que en los meses previos, continuaron sin realizarse colocaciones a plazos superiores a los 365 días (ver Gráfico 5.3). El saldo en circulación es equivalente a aproximadamente 30% de los depósitos totales en pesos.

Gráfico 5.4

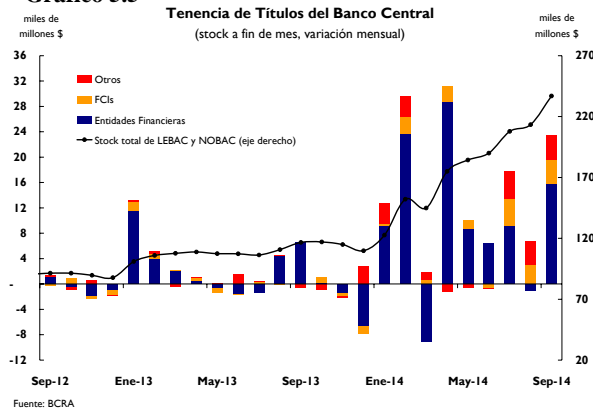


En lo que hace a los principales tenedores de LEBAC y NOBAC, el aumento mensual del saldo fue liderado por las carteras de las entidades financieras, seguidas por las de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las de otros tenedores (ver Gráfico 5.5), entre los que se destacaron las compañías de seguro y administradoras de riesgos de trabajo.

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

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

Gráfico 5.5

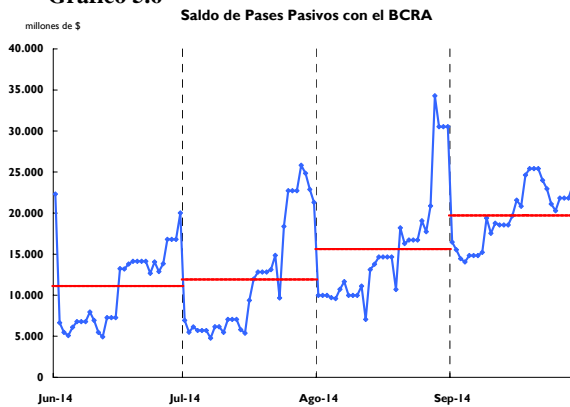


Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC continuó reduciéndose, esta vez US\$57 millones, hasta los US\$761 millones. La caída fue impulsada nuevamente por menores tenencias en bancos privados. A su vez, las tasas de interés que paga el Banco Central por sus colocaciones permanecieron sin cambios.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Durante el mes, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron sin cambios y se ubicaron en 9% y 9,50%, para plazos de 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,50%.

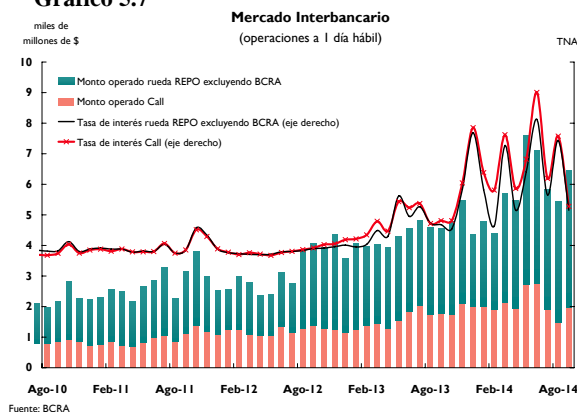
Gráfico 5.6



En septiembre, un contexto donde los niveles de liquidez de corto plazo se incrementaron, el saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– registró un aumento de casi \$5.100 millones (26%) y se ubicó en \$19.700 millones (ver Gráfico 5.7). El aumento estuvo impulsado por pases de las entidades financieras, seguidas en menor medida por los de FCI. Por su parte, continuaron sin registrarse pases activos para la entidad.

Es importante señalar que a partir del 3 de octubre comenzaron a regir nuevos niveles para las tasas de interés de pases del Banco Central: las correspondientes a pases pasivos pasaron a 13% y 14%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las de pases activos para los mismos plazos subieron a 16% y 17%.

Gráfico 5.7

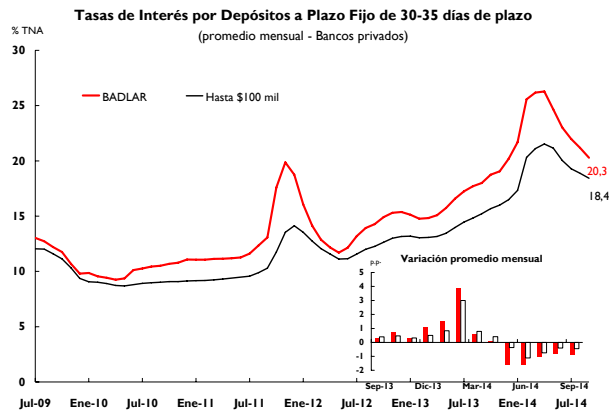


Mercados Interfinancieros¹

Las tasas de interés del mercado interfinanciero se redujeron en septiembre, en un contexto de mayores niveles de liquidez de corto plazo en las entidades financieras. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) disminuyó 5,7 p.p., ubicándose en 13%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se redujo 5,9 p.p., situándose en 12,7% (ver Gráfico 5.7).

El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) creció \$700 millones (12%) y se ubicó en torno a los \$6.500 millones. El aumento estuvo explicado principalmente por el incremento registrado en el volumen de la rueda REPO.

Gráfico 5.8

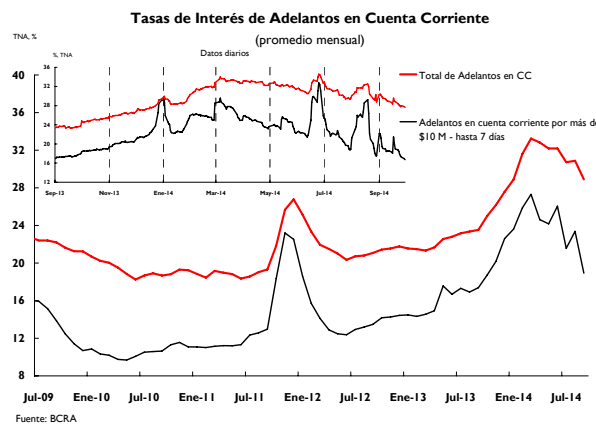


Tasas de Interés Pasivas¹

En septiembre, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo mantuvieron la tendencia descendente registrada desde mediados de abril. Como suele suceder, la disminución fue liderada por la tasa de interés aplicada sobre los depósitos mayoristas.

En lo que respecta al segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo– descendió 0,9 p.p., al promediar 20,3%. De esta manera, en los últimos cinco meses acumuló un descenso cercano a los 6 p.p., ubicándose en niveles similares a los registrados a fines de diciembre de 2013.

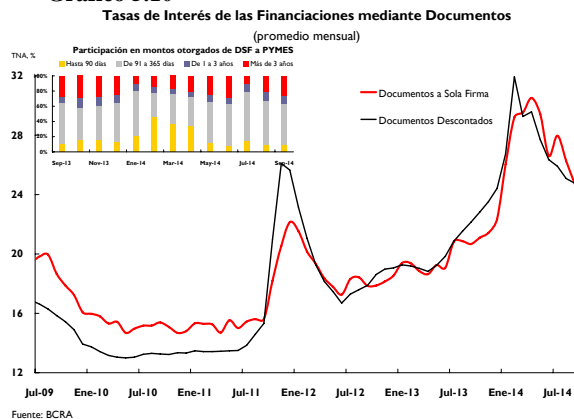
Gráfico 5.9



En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días se ubicó en 18,4% registrando, al igual que en agosto, una caída mensual de 0,5 p.p.. Con todo, acumula una disminución de más de 3 p.p. desde abril (ver Gráfico 5.8).

Cabe mencionar que, para favorecer los instrumentos de ahorro en moneda nacional, mediante la Comunicación “A” 5640 se estableció un mínimo para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas, siempre y cuando el total de depósitos a plazo por persona física en la entidad no supere el importe de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos. Las tasas de interés mínimas se establecieron como una proporción de la tasa de interés de corte de la LEBAC de plazo más próximo a los 90 días⁹. La proporción de la tasa de interés de referencia mencionada varía según el plazo del depósito: es 87% para las colocaciones hasta 44 días, 89% para los depósitos de entre 45 y 59 días y 93% para aquellos de 60 días o más. Esta medida estará en vigencia a partir del 8 de octubre. A su vez, con el objetivo de ampliar la protección de los ahorristas, se elevó el importe de la cobertura de garantía de los depósitos, por titular, de \$120.000 a \$350.000 (Comunicación “A” 5641).

Gráfico 5.10



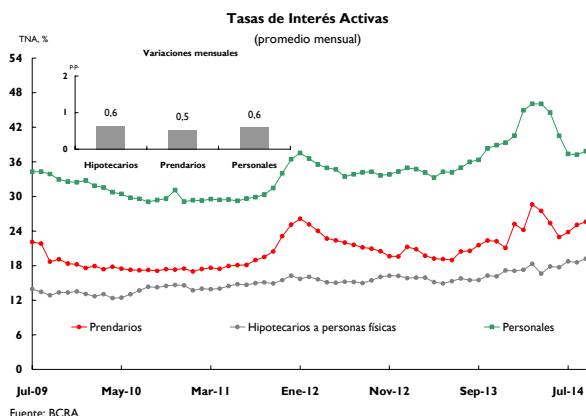
Tasas de Interés Activas¹⁰

En septiembre, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron comportamientos disímiles: por un lado, aquellas aplicadas sobre las líneas comerciales disminuyeron, mientras que las aso-

⁹ Para determinar la tasa de interés de referencia se considera el promedio simple de las tasas de corte del segundo mes inmediato anterior al de captación de las imposiciones.

¹⁰ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 5.11



ciadas a los préstamos de plazos más largos se incrementaron moderadamente.

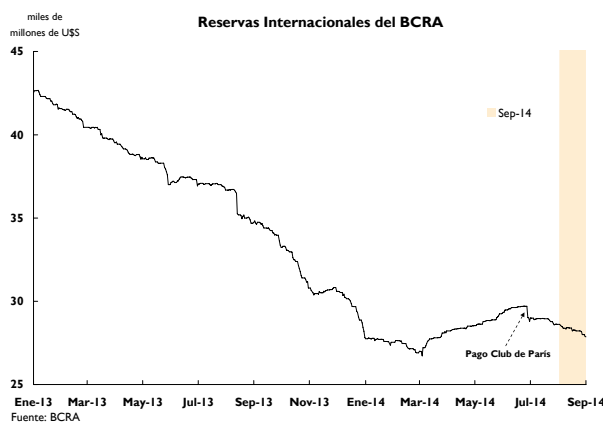
Entre las líneas comerciales, las tasas de interés aplicadas sobre los adelantos en cuenta corriente fueron las que mostraron mayores descensos. El promedio mensual de la aplicada a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo promedió 18,9%, descendiendo 4,4 p.p. en el mes y ubicándose en los niveles más bajos de los últimos 12. Por otra parte, la tasa de interés del total de los adelantos en cuenta corriente promedió 28,9%, casi 2 p.p. por debajo del nivel de agosto (Gráfico 5.9).

Asimismo, las tasas de interés de las financiamientos instrumentadas mediante documentos disminuyeron en el mes. El promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos anotó una caída de 0,3 p.p., al ubicarse en 24,8%. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 24,7%, disminuyendo 1,6 p.p., en línea con una mayor participación de los créditos otorgados en el marco de la LCIP, en un mes donde se debían acordar financiamientos por al menos un 50% del importe total del segundo tramo del cupo de 2014. De esta manera, la tasa de interés de los documentos a sola firma continúa disminuyendo, al tiempo que se observa un aumento de la contribución de los préstamos otorgados a más de 3 años (Gráfico 5.10).

Las tasas de interés aplicadas sobre las financiamientos de mayor plazo se incrementaron en el mes. Dentro de los préstamos con garantía real, el promedio mensual de la tasa de interés cobrada por los préstamos prendarios promedió 25,6%, 0,5 p.p. por encima de la de agosto. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos con garantía hipotecaria destinados a las personas físicas promedió 19,2%, aumentando 0,6 p.p..

En lo que respecta a las tasas de interés máximas vigentes en septiembre para los préstamos personales, se mantuvieron virtualmente sin cambios respecto a las de agosto, en línea con la tasa de interés promedio de las LEBAC a 90 días de julio, ubicándose en 38,9% y en 48,2% para las entidades del Grupo I y Grupo II, respectivamente. No obstante, y debido a un cambio de participación en los montos operados, la tasa de interés promedio ponderada del total de préstamos personales promedió 37,8%, incrementándose 0,6 p.p. en el mes (Gráfico 5.11)

Gráfico 6.1

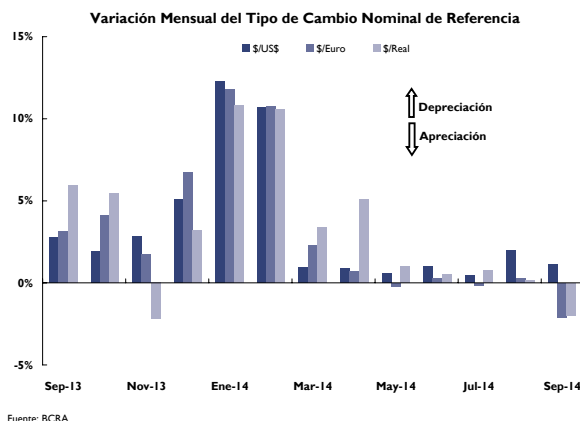


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales totalizaron a fin de septiembre US\$27.866 millones (ver Gráfico 6.1), US\$754 millones menos que lo registrado en agosto. Entre los factores que explicaron tal descenso se encuentran los pagos de deuda en moneda extranjera por parte del sector público, las ventas de divisas del Banco Central en el mercado de cambios y la pérdida por la valuación en dólares de activos en otras monedas que forman parte de las reservas internacionales. Respecto al último factor, es importante señalar que aproximadamente el 20% de las reservas internacionales está compuesto por activos en divisas distintas al dólar estadounidense. Cuando cae la cotización de estas monedas, el valor de las reservas internacionales se reduce por un efecto contable, ya que el total se mide en dólares. En particular, en septiembre, se produjo una importante apreciación del dólar estadounidense respecto a otras divisas, lo cual significó para las reservas internacionales de este Banco Central una caída de US\$264 millones.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense, y se apreció respecto al real y al euro. Las cotizaciones promedio del mes fueron 8,4 \$/US\$ (1,1% superior a la de agosto), 3,6 \$/real (-2%) y 10,8 \$/euro (-2,1%; ver Gráfico 6.2). Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX) las cotizaciones esperadas para los próximos meses se redujeron levemente respecto al mes anterior, mientras que el volumen diario operado disminuyó cerca de 18% en promedio, luego de haber experimentado una suba en agosto. En tanto, el monto promedio diario negociado superó los \$2.400 millones.

Gráfico 6.2



7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En septiembre, los inversores continuaron destinando excedentes de liquidez a la suscripción de cuotas de Fondos Comunes de Inversión (FCI). El patrimonio en pesos y en moneda extranjera creció \$14.750 millones (12,6%) ubicándose al finalizar el mes en \$132.100 millones.

El incremento mensual fue impulsado nuevamente por el segmento en pesos, principalmente por los fondos de renta fija que verificaron aumentos patrimoniales de \$5.270 millones (9,6%) gracias al incremento en la cantidad de cuotas y la rentabilidad mensual. Asimismo los fondos de *money market* aumentaron \$3.770 mi-

Gráfico 7.1

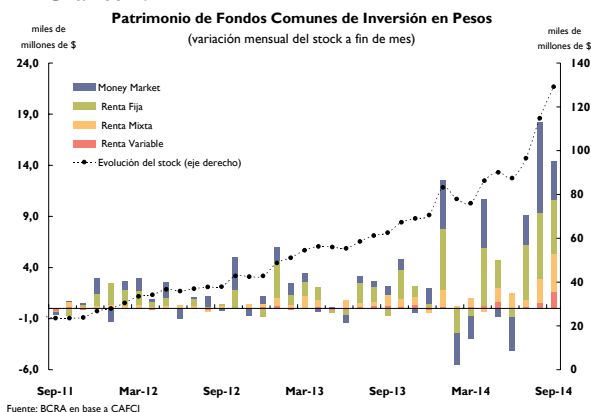
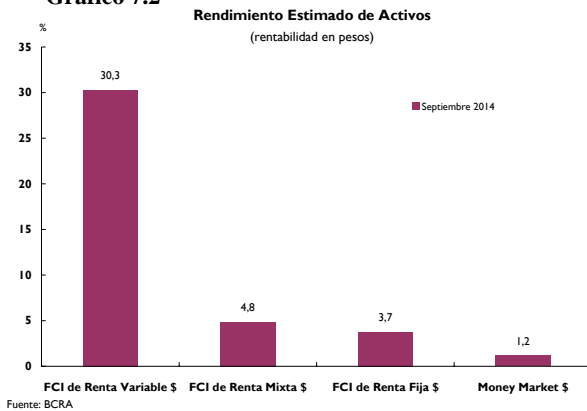


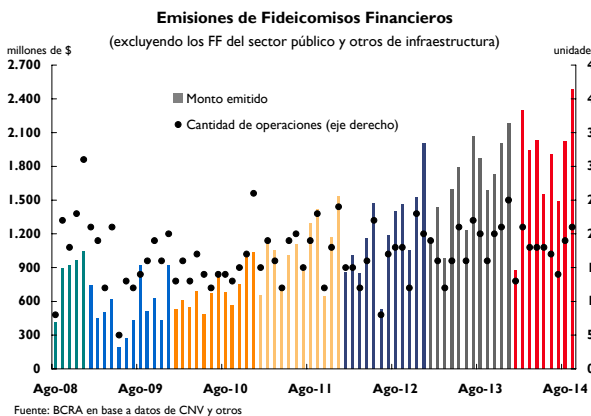
Gráfico 7.2



lones (10,7%) y los fondos de renta mixta crecieron \$3.710 millones (17,8%); en ambos casos fueron impulsados por la mayor cantidad de cuotapartes. Finalmente, los fondos que invierten la mayor parte de su cartera en activos de renta variable aumentaron \$1.640 millones (39,2%) gracias a su rentabilidad –que se vio impulsada por el buen desempeño registrado en el mercado local de acciones–, así como también por la suscripción de cuotapartes.

En septiembre los fondos de renta variable fueron nuevamente los de mejor desempeño en términos de rentabilidad y registraron un retorno mensual del 30%, seguido de los fondos de renta mixta, que tuvieron un retorno mensual de 4,8%; y los fondos de renta fija, con una rentabilidad de 3,7%. En tanto, los fondos de renta fija de corto plazo que tiene como *benchmark* a la BADLAR de bancos privados, que representan el 50% del segmento y presentan mayores niveles de liquidez que los anteriores, registraron una rentabilidad de 1,9% mensual. Finalmente, en los fondos de *money market*, que resultan los más líquidos dado que el rescate de cuotapartes se acredita en la cuenta bancaria de forma inmediata, el retorno mensual se ubicó en 1,2%.

Gráfico 7.3



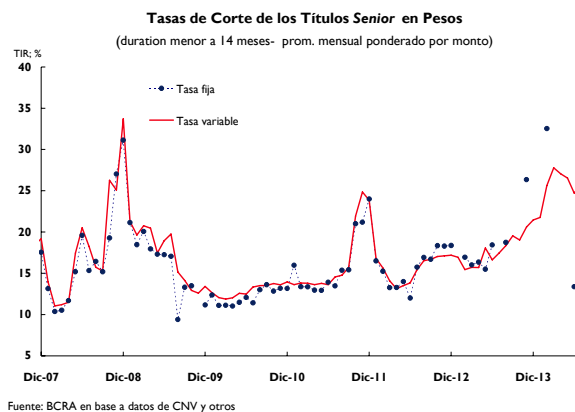
En lo que respecta al segmento en moneda extranjera el patrimonio de los FCI se incrementó por segundo mes consecutivo y alcanzó el nivel más elevado en lo que va de 2014, alcanzando a US\$349 millones. El aumento de US\$40 millones fue impulsado principalmente por los fondos de renta fija (US\$36 millones).

Fideicomisos Financieros¹¹

En septiembre, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.480 millones, registrando un aumento de 23% respecto al mes previo y alcanzando el monto más elevado de los últimos años (ver Gráfico 7.3). Se efectuaron 21 operaciones en el mes, 2 más que en agosto. Cabe mencionar que se registraron varias emisiones bajo la modalidad *dollar linked*.

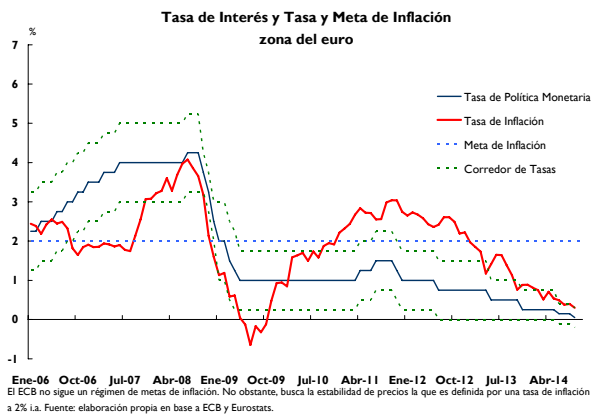
En cuanto a los fiduciarios, los comercios minoristas colocaron \$775 millones, un 44% más que el volumen securitizado el mes anterior. Por su parte, las entidades financieras emitieron alrededor de \$650 millones, evidenciando una leve disminución respecto a agosto (15%). Además de préstamos personales, este grupo de fiduciarios titulizó créditos prendarios. En tanto, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios

Gráfico 7.4



¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

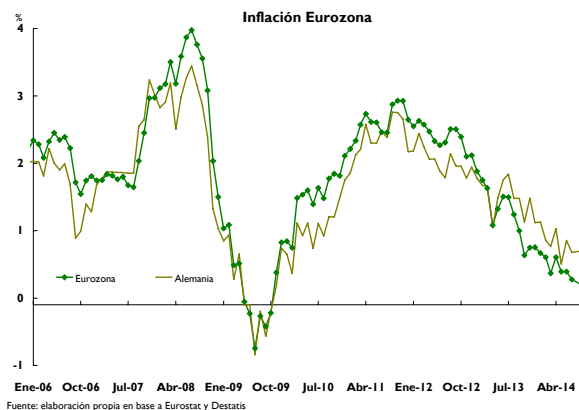
Gráfico 8.1



financieros” securitarizaron activos –en su mayoría vinculados al consumo– por algo más de \$300 millones, la mitad que en el mes anterior. El resto correspondió a emisiones del sector agropecuario (algunas de ellas ajustables por el tipo de cambio peso / dólar) que totalizaron cerca de \$720 millones y estuvieron respaldadas por créditos comerciales. Además, una empresa que ofrece equipamiento para la industria del GNC, colocó US\$3 millones (\$25 millones, ajustable por tipo de cambio peso / dólar). Los bienes fideicomitidos consistieron en contratos de *leasing*.

Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable se ubicó en 24,5%, 0,5 p.p. por encima de la del mes previo (ver Gráfico 7.4). En tanto, en el segmento a tasa fija, no se registraron operaciones.

Gráfico 8.2



8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante septiembre, la mayoría de las medidas de política monetaria adoptadas por otros bancos centrales tuvieron sesgo expansivo, tanto en países avanzados como en emergentes. Se destacan las medidas expansivas que adoptaron las autoridades monetarias de la zona del euro, China, Chile y Perú; mientras que la Reserva Federal de EE.UU. (FED) fue una excepción, al tomar una medida con sesgo contractivo.

Dentro del primer grupo, el Banco Central Europeo (BCE) decidió inesperadamente reducir su tasa de interés de política monetaria a un mínimo histórico de 0,05% (-0,1 p.p., ver Gráfico 8.1). También llevó a un récord en terreno negativo a la tasa de interés de la facilidad de depósitos, que se ubica en -0,2%. Además, anunció dos programas de compras de *Asset Back Securities* y de *Covered Bonds* que estarán operativos a partir de octubre, sobre los que no se brindaron mayores detalles. Sin embargo, algunas estimaciones del sector privado indican que el volumen del programa sería de entre €400 y €500 mil millones. Junto a ello, el BCE realizó la primera licitación de su línea TLTRO donde se colocaron menos fondos que lo estimado por el sector privado, debido a una menor demanda de los bancos.

El BCE tomó estas medidas en un contexto donde los indicadores de precios y de actividad continúan señalando una fuerte desaceleración. Por un lado, la estimación preliminar de la inflación (IPC) de la zona de euro de septiembre fue de 0,3% i.a., 0,1 p.p. menor

Gráfico 8.3

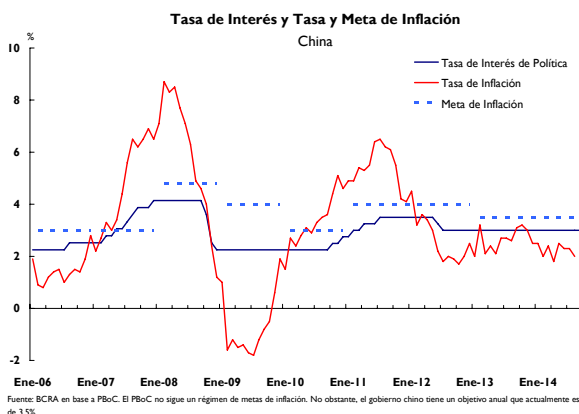
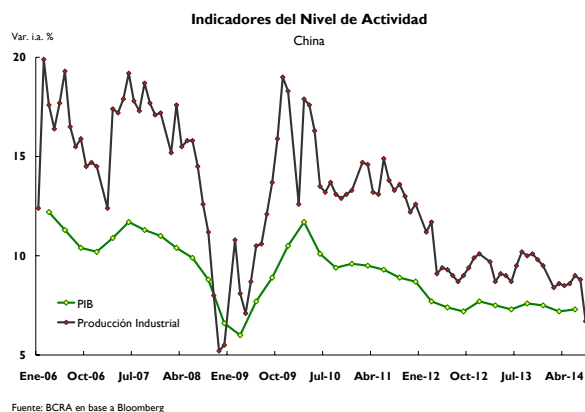


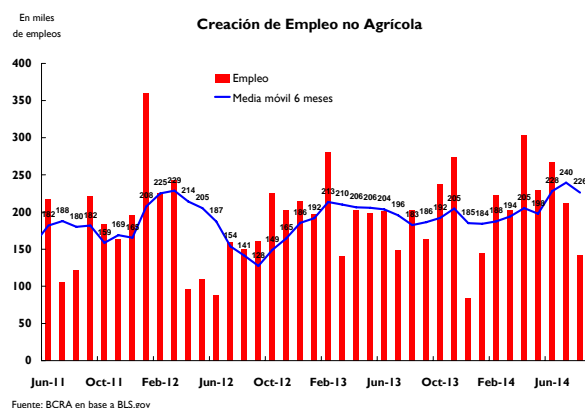
Gráfico 8.4



que la de agosto y la menor de los últimos 5 años. Por su parte, la inflación del principal miembro de la Eurozona, Alemania, se habría mantenido en septiembre en 0,8% i.a. según una estimación preliminar de la oficina de estadísticas alemana (sin cambios respecto de agosto, ver Gráfico 8.2). En cuanto a los datos de actividad, surgen cada vez más indicadores que señalan que el nivel de actividad del mayor socio de la zona del euro también se estaría desacelerando. En este sentido, durante agosto, las ordenes de compra de la industria alemana cayeron 5,7% respecto del mes anterior, la mayor reducción desde 2009.

Las autoridades monetarias del Banco del Pueblo de China (PBoC) también tomaron medidas con sesgo expansivo. Si bien dejaron sin cambios la tasa de política monetaria (la de depósitos a 1 año), que continúa en 3% (ver Gráfico 8.3), en un contexto de desaceleración del nivel de actividad (ver gráfico 8.4); el PBoC decidió, a mediados de septiembre, activar (por cuarta vez desde su establecimiento en 2013) la *Standing Lending Facility* (SLF) mediante la cual provee fondos a los bancos comerciales a 1 y 3 meses. En esta oportunidad inyectó fondos por 500.000 millones de yuanes, el equivalente a poco más de US\$80.000 millones, a 3 meses de plazo. Además, el 17 de septiembre redujo la tasa para sus operaciones repo de 3,7% a 3,5%.

Gráfico 8.5



Otros bancos centrales que adoptaron medidas expansivas fueron los de Chile y Perú. En el primer caso, el Banco Central de Chile decidió nuevamente reducir en 0,25 p.p. su tasa de interés de referencia (Tasa de Política Monetaria –TPM) a 3,25%, tras las tres reducciones previas (0,25 p.p. cada una) de febrero, marzo, y agosto. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú redujo en 0,25 p.p. a 3,5% el target para la tasa de interés del mercado interbancario.

En el caso de las medidas con sesgo contractivo, la Reserva Federal redujo nuevamente el ritmo de compra de activos (lo que se conoce como *tapering*) de US\$25.000 millones a US\$15.000 millones por mes. De esta manera, se espera que el programa de compra de activos finalice en octubre, tras la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto del 29 de ese mes. Además, la FED mantuvo en su comunicado de prensa las frases (“wording”) en las que hace referencia a su intención de mantener el objetivo de la tasa de fondos federales en el actual rango por un tiempo considerable (como mínimo seis meses) después de haber finalizado el programa de compra de activos. Esta decisión se tomó a pesar de que los últimos indicadores macroeconómicos mostraron que la creación de empleo

no agrícola de agosto estuvo por debajo de las estimaciones del mercado (ver Gráfico 8.5), y que la variación del IPC se desaceleró en los últimos tres meses. En efecto, la variación de agosto fue de 1,7% i.a., 0,3 p.p. menor que el mes previo.

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	
	Sep-14	Ago-14	Dic-13	Sep-13	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	395.573	390.997	361.580	329.769	1,2%	20,0%
Circulación monetaria	303.587	300.243	277.095	254.326	1,1%	19,4%
Billetes y Monedas en poder del público	274.028	270.686	247.158	231.389	1,2%	18,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	29.557	29.557	29.935	22.935	0,0%	28,9%
Cheques Cancelatorios	1,7	0,4	2,1	0,0	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	91.987	90.754	84.484	75.443	1,4%	21,9%
Stock de Pases						
Pasivos	20.036	15.614	6.351	14.892	28,3%	34,5%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	227.893	210.816	111.491	113.561	8,1%	100,7%
	<i>178.750</i>	<i>171.259</i>	<i>98.364</i>	<i>98.905</i>	4,4%	80,7%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	225.078	203.987	107.309	108.809	10,3%	106,9%
En dólares	778	828	0	0	-6,1%	
NOBAC	2.037	6.001	4.183	4.753	-66,1%	-57,1%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	28.281	28.861	30.612	35.612	-2,0%	-20,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	763.330	750.989	667.633	626.883	1,6%	21,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	221.879	217.109	190.954	171.844	2,2%	29,1%
Caja de ahorro	160.201	158.995	140.307	124.791	0,8%	28,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	351.996	345.840	309.655	306.839	1,8%	14,7%
Plazo fijo ajustable por CER	8	8	6	6	4,2%	33,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	29.246	29.038	26.711	23.404	0,7%	25,0%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>574.880</u>	<u>566.556</u>	<u>484.439</u>	<u>449.848</u>	<u>1,5%</u>	<u>27,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>188.449</u>	<u>184.433</u>	<u>183.194</u>	<u>177.035</u>	<u>2,2%</u>	<u>6,4%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.235	8.205	8.263	8.149	0,4%	1,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	549.195	540.323	498.212	457.313	1,6%	20,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>506.231</u>	<u>497.413</u>	<u>457.095</u>	<u>420.095</u>	<u>1,8%</u>	<u>20,5%</u>
Adelantos	70.050	70.802	56.649	59.219	-1,1%	18,3%
Documentos	118.555	113.515	111.440	98.206	4,4%	20,7%
Hipotecarios	46.556	46.261	43.075	40.686	0,6%	14,4%
Prendarios	32.140	31.907	31.304	28.718	0,7%	11,9%
Personales	108.669	106.007	98.468	91.142	2,5%	19,2%
Tarjetas de crédito	92.648	91.007	80.716	69.143	1,8%	34,0%
Otros	37.613	37.915	35.442	32.983	-0,8%	14,0%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.964</u>	<u>42.910</u>	<u>41.117</u>	<u>37.217</u>	<u>0,1%</u>	<u>15,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.025	4.220	3.694	4.308	-4,6%	-6,6%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	495.909	487.796	438.115	403.234	1,7%	23,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	656.110	646.790	578.422	528.025	1,4%	24,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.037.360	1.021.676	914.793	858.273	1,5%	20,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.108.985	1.092.262	968.731	905.543	1,5%	22,5%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	418.057	409.398	367.407	342.771	2,1%	22,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	560.379	552.264	493.877	454.957	1,5%	23,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	848.910	837.243	731.599	681.239	1,4%	24,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	909.871	897.710	775.730	720.721	1,4%	26,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	4.576	1,2%	29.569	8,1%	33.994	9,4%	65.805	20,0%
Sector financiero	-18.539	-4,7%	-47.563	-13,0%	-52.076	-14,4%	-43.299	-13,1%
Sector público	19.327	4,9%	45.903	12,5%	77.750	21,5%	124.299	37,7%
Sector externo privado	-273	-0,1%	9.028	2,5%	40.522	11,2%	9.106	2,8%
Titulos BCRA	-11.552	-3,0%	-22.259	-6,1%	-80.737	-22,3%	-74.470	-22,6%
Otros	15.614	4,0%	44.461	12,1%	48.535	13,4%	50.169	15,2%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-581	-2,0%	-582	-2,0%	-2.331	-7,6%	-7.331	-20,6%
Intervención en el mercado cambiario	-31	-0,1%	1.202	4,2%	4.939	16,1%	-346	-1,0%
Pago a organismos internacionales	-1	0,0%	36	0,1%	-318	-1,0%	146	0,4%
Otras operaciones del sector público	-130	-0,4%	-722	-2,5%	-2.421	-7,9%	-3.984	-11,2%
Efectivo mínimo	-258	-0,9%	-800	-2,8%	-3.865	-12,6%	-3.320	-9,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-161	-0,6%	-298	-1,0%	-680	-2,2%	160	0,4%

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

	Sep-14	Ago-14	Jul-14
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,7	11,8	11,8
Integración	12,0	12,0	12,0
Posición ⁽²⁾	0,3	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	67,9	65,9	67,4
30 a 59 días	20,9	20,7	19,1
60 a 89 días	5,9	7,3	6,5
90 a 179 días	4,3	5,1	5,7
más de 180 días	1,0	1,1	1,4
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	43,8	43,7	43,8
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	84,5	86,3	84,6
Posición ⁽²⁾	40,7	42,6	40,8
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	49,6	46,7	48,2
30 a 59 días	20,2	22,6	20,8
60 a 89 días	10,6	10,7	11,9
90 a 179 días	13,6	13,8	12,6
180 a 365 días	5,7	5,9	5,5
más de 365 días	0,2	0,3	1,0

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Sep-14	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Sep-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	13,08	18,78	15,61	19,67	12,19
Monto operado	2.051	1.874	2.084	2.144	1.874
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	19,17	19,64	20,17	17,67	15,58
60 días o más	20,79	21,54	22,02	19,00	15,80
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,41	19,00	19,57	17,45	14,81
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,28	21,18	21,98	20,18	18,00
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,87	0,85	0,91	0,34	0,47
60 días o más	1,55	1,52	1,40	0,65	0,95
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,85	0,81	0,89	0,39	0,52
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,93	0,92	1,23	0,33	0,61
Tasas de Interés Activas	Sep-14	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Sep-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	21,58	19,84	21,14	21,64	18,23
Monto operado (total de plazos)	291	279	279	316	259
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	28,91	30,87	30,74	27,59	23,54
Documentos a sólo firma	24,71	26,29	28,00	22,38	20,68
Hipotecarios	23,42	20,88	22,60	16,56	16,20
Prendarios	25,61	25,08	23,86	21,07	21,55
Personales	37,84	37,26	37,40	39,34	36,36
Tarjetas de crédito	s/d	41,20	40,12	37,16	35,22
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	18,94	23,37	21,57	22,62	17,39
Tasas de Interés Internacionales	Sep-14	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Sep-13
LIBOR					
1 mes	0,15	0,16	0,15	0,17	0,18
6 meses	0,33	0,33	0,33	0,35	0,38
US Treasury Bond					
2 años	0,55	0,46	0,49	0,33	0,39
10 años	2,52	2,41	2,53	2,88	2,80
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,00	11,00	11,00	10,00	9,00

(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	Sep-14	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Sep-13
Tasas de pases BCRA					
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
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,07	13,20	11,95	15,81	10,04
7 días	12,73	12,33	12,79	13,12	10,03
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	16.784	12.176	11.298	3.981	8.488
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	26,80	26,38	26,80	15,52	15,34
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	29,29	28,02	28,25	17,80	17,89
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾					
1 mes	2,50	2,50	2,50	s/o	s/o
3 meses	3,00	3,00	3,00	s/o	s/o
6 meses	3,50	3,50	3,50	s/o	s/o
12 meses	4,00	4,00	4,00	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.738	2.281	2563	673	1068
Mercado Cambiario	Sep-14	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Sep-13
Dólar Spot					
Mayorista	8,42	8,32	8,16	6,32	5,74
Minorista	8,43	8,32	8,16	6,33	5,75
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,73	8,60	8,39	6,75	5,97
ROFEX 1 mes	8,58	8,50	8,34	6,56	5,87
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.446	2.992	1.768	1.618	1.869
Real (Pesos x Real)	3,61	3,67	3,67	2,69	2,53
Euro (Pesos x Euro)	10,85	11,07	11,04	8,67	7,67
Mercado de Capitales	Sep-14	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Sep-13
MERVAL					
Indice	11.292	8.794	8.359	5.330	4.531
Monto operado (millones de pesos)	304	196	172	109	120
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	151,5	128,7	117,7	132,6	145,8
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	130,9	107,2	108,0	106,6	100,2
BONAR 2017 (US\$)	140,3	121,0	113,9	121,6	131,4
DISCOUNT (\$)	67,0	68,8	73,5	63,9	48,5
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.421	1.416	1.048	826	1.114
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	380	355	327	412	381

(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.