

Informe Monetario Mensual

Enero de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Enero de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 5

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 9

Mercados Interfinancieros | Pág. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 9

Tasas de Interés Activas | Pág. 10

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pág. 11

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 12

Fideicomisos Financieros | Pág. 12

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 13

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 16

10. Glosario | Pág. 20

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 12 de febrero de 2015. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

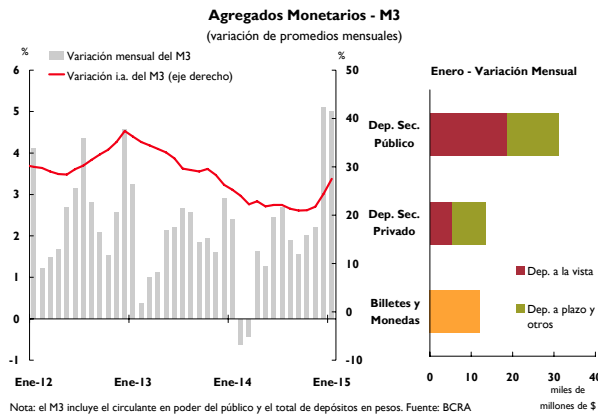
1. Síntesis¹

- En enero, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) mostró un crecimiento mensual de 5%, mientras que en términos interanuales el incremento se ubicó en 27,5%. Tal como es estacionalmente esperado, se verificó una desaceleración en el crecimiento mensual de la demanda de dinero transaccional y una aceleración de las colocaciones a plazo fijo, tanto del sector público como del sector privado.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado se incrementaron 3,1% en el mes. En particular, las imposiciones minoristas registraron una variación mensual 4,6%, asociada al impulso que le viene otorgando el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA desde octubre de 2014. De este modo, los depósitos minoristas aceleraron su variación interanual, hasta alcanzar a 35,4%, crecimiento que resulta 12,3 p.p. mayor que el que registraron los depósitos a plazo fijo mayoristas.
- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2,5% (\$13.680 millones), que resultó menor al de diciembre, conforme a lo esperado en época de receso estival. En términos interanuales, continuaron mostrando una tasa de variación del orden del 20%. Entre las distintas líneas de crédito, se destacó el incremento de los adelantos en cuenta corriente y de las financiaciones con tarjetas de crédito.
- La liquidez en moneda nacional de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, los saldos en cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y las tenencias de LEBAC) se incrementó en enero, y en términos del total de los depósitos en pesos representó 40,2%. El aumento mensual, de 0,6 p.p., fue explicado por la suba de los pasos netos y la tenencia de LEBAC, y estuvo concentrado fundamentalmente en algunos bancos públicos. Por otra parte, se observó una reducción tanto de la proporción mantenida en efectivo, por la baja estacional de la demanda de dinero, como de la mantenida en la cuenta corriente en el Banco Central. Respecto a esto, la posibilidad que otorga a las entidades el cómputo trimestral (diciembre 2014-febrero 2015) de la posición de efectivo mínimo para administrar su liquidez durante el trimestre, les permitió reducir la integración promedio de enero, luego del excedente registrado en diciembre.
- En un contexto de estabilidad cambiaria y holgados niveles de liquidez del sistema financiero, se produjeron leves bajas en las tasas de interés de las LEBAC que el BCRA semanalmente licita. La disminución fue de entre 0,2 p.p. y 0,6 p.p. en las especies de menor plazo que se colocan a una tasa de corte predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días–, que se ubicaron en 26,56% y 27,24%, respectivamente; mientras que la reducción fue de 0,3 p.p. en la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, que se situó en 28,94%.
- Las reservas internacionales alcanzaron a fin de enero US\$31.451 millones, manteniéndose en un nivel estable respecto al de diciembre. Durante el mes, se activaron dos tramos adicionales del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. En el marco de este acuerdo, el Banco Central de la República Argentina está habilitado a requerir intercambios por hasta un máximo equivalente a aproximadamente US\$ 11 mil millones en total, lo cual constituye un soporte a la ejecución de la política financiera, cambiaria y monetaria.

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

2. Agregados Monetarios¹

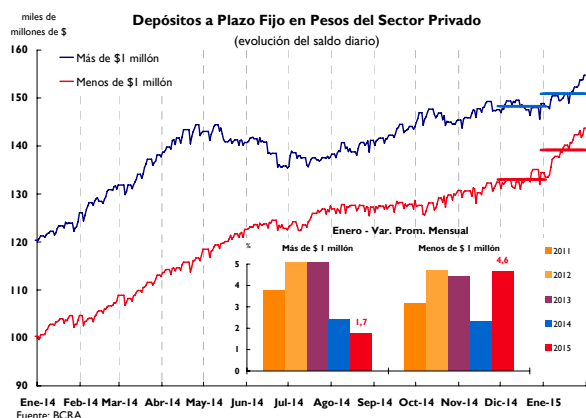
Gráfico 2.1



En enero, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) mostró un crecimiento mensual de 5% (ver Gráfico 2.1) mientras que en términos interanuales el incremento se ubicó en 27,5%. Tal como es estacionalmente esperado, se verificó una desaceleración en el crecimiento mensual de la demanda de dinero transaccional y una aceleración de las colocaciones a plazo fijo tanto del sector público como del sector privado.

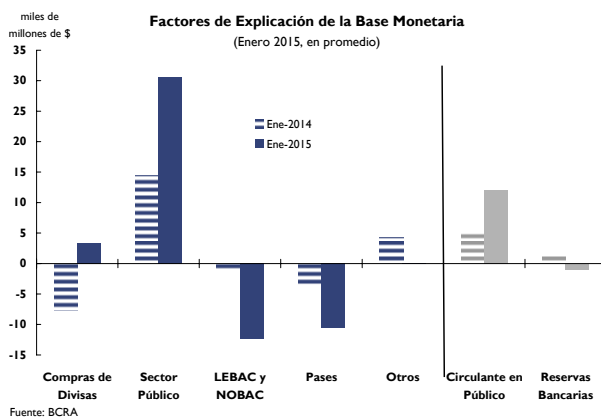
En particular, los depósitos a plazo fijo del sector privado se incrementaron 3,1% en el mes y fueron los que mayormente impulsaron el crecimiento del total de depósitos en pesos del sector privado, que registró un incremento mensual de 2,2%. En particular, las imposiciones minoristas registraron una variación mensual 4,6%, asociada al impulso que le viene otorgando el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA desde octubre de 2014 (ver Sección 5. Tasas de Interés, ver Gráfico 2.2). De este modo, los depósitos minoristas aceleraron su variación interanual, hasta alcanzar a 35,4%, crecimiento que resulta 12,3 p.p. mayor que el que registraron los depósitos a plazo fijo mayoristas. El total de depósitos a plazo fijo del sector privado aceleró su ritmo de expansión y acumuló en los últimos doce meses un aumento cercano al 28,6%

Gráfico 2.2



En relación a los depósitos en moneda extranjera, se observó un aumento de 4,7%, con incrementos tanto en los pertenecientes al sector privado como en los del sector público. Con esto, el agregado monetario más amplio, $M3^{*3}$, creció 5%, exhibiendo una variación interanual de 27,6%.

Gráfico 2.3

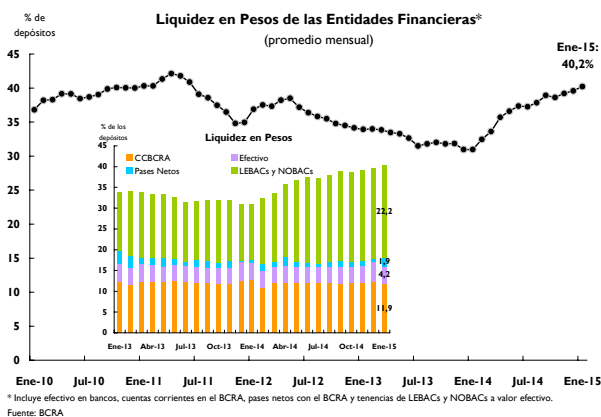


La base monetaria alcanzó un saldo promedio mensual de \$453.980 millones, 2,5% superior al de diciembre. En términos interanuales, el crecimiento se ubicó en 23,3%, (ver Gráfico 2.3). Entre sus componentes todo el aumento correspondió al circulante en poder del público, ya que las reservas bancarias (compuestas a su vez por el efectivo en bancos y por los saldos depositados en cuentas corrientes en el BCRA) se redujeron, una vez superada la mayor necesidad de efectivo de los bancos típica de fin de año, y dada la posibilidad que otorga la posición trimestral para el cumplimiento de la exigencia de efectivo mínimo (ver Sección 3. Liquidez de las Entidades Financieras). Entre los factores que impulsaron el crecimiento promedio mensual de la base monetaria se

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



encuentran las operaciones del sector público (fundamentalmente “arrastre estadístico” de diciembre) y las compras de divisas por parte del Banco Central en el mercado de cambios, que, a diferencia de lo ocurrido en igual mes del año anterior, volvieron a tener un efecto monetario expansivo. La expansión monetaria que excedió el aumento de la demanda fue esterilizada tanto por la colocación de LEBAC como mediante operaciones de pase. La esterilización representó el 67% de la expansión primaria.

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

La liquidez en moneda nacional de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, los saldos en cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y las tenencias de LEBAC) se incrementó en enero, y en términos del total de los depósitos en pesos representó 40,2% (ver Gráfico 3.1). El aumento mensual, de 0,6 p.p., fue explicado por la suba de la liquidez excedente (los pases netos y la tenencia de LEBAC) y estuvo concentrado fundamentalmente en algunos bancos públicos. En tanto, se observó una reducción tanto en la proporción mantenida en efectivo, por la baja estacional de la demanda de dinero transaccional, como de la mantenida en la cuenta corriente en el Banco Central. Respecto a esto, la posibilidad que otorga a las entidades el cómputo trimestral (diciembre 2014-febrero 2015) de la posición de efectivo mínimo para administrar su liquidez durante el trimestre, les permitió reducir la integración promedio de enero, luego del excedente registrado en diciembre. De esta manera, el excedente estimado en lo que va de la posición trimestral se ubicó, a fin de enero, en 0,3% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

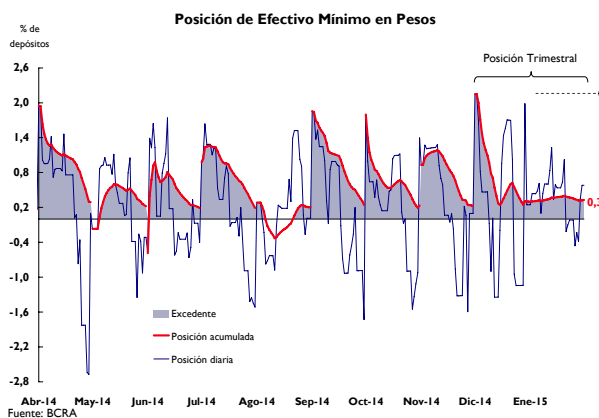
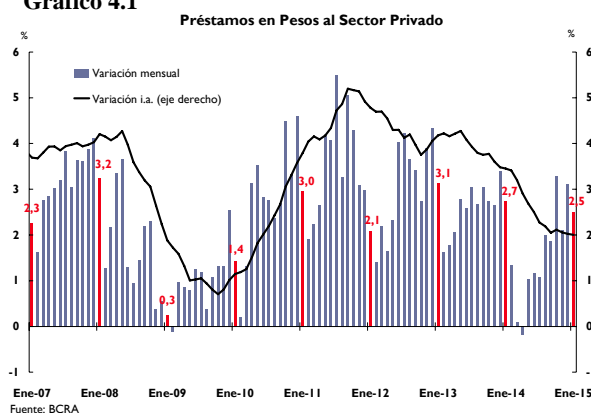


Gráfico 4.1



Por su parte, el ratio de liquidez del segmento en moneda extranjera se mantuvo estable (aumentando sólo 0,2 p.p. respecto a diciembre), ubicándose en 108,4% del total de depósitos en dólares para el promedio de enero.

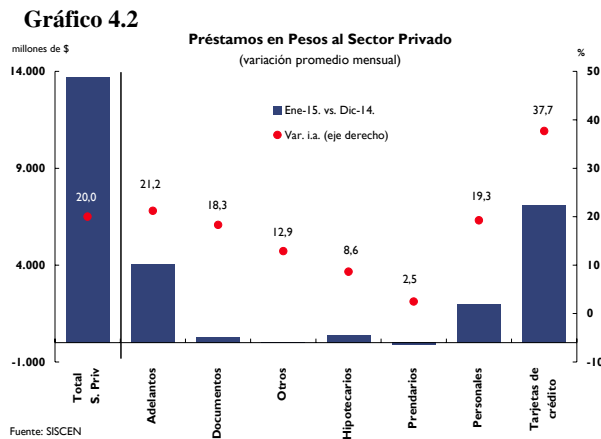
4. Préstamos¹⁴

En enero, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2,5% (\$13.680 millones), que resultó menor al de diciembre, conforme a lo esperado en época del receso estival. En términos interanua-

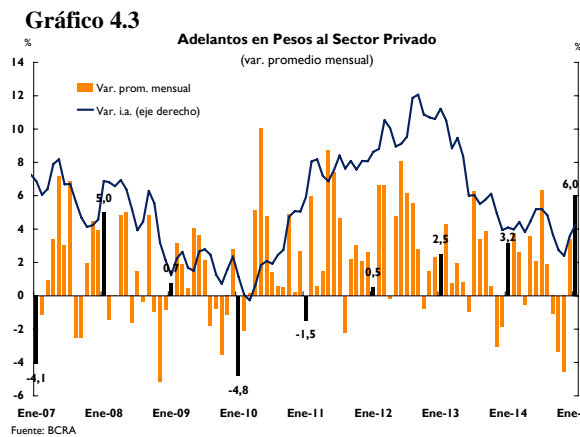
¹⁴ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (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.

les, continuaron mostrando una tasa de variación del orden del 20% (ver Gráfico 4.1). Entre las distintas líneas de crédito, se destacó el incremento de los adelantos en cuenta corriente y de las financiaci3nes con tarjetas de crédito (ver Gráfico 4.2).

En efecto, entre las líneas comerciales, los adelantos en cuenta corriente aceleraron su ritmo de expansi3n, evidenciando un aumento de 6% (\$4.040 millones), que se ubic3 entre los m3s elevados desde mediados de 2012 y super3 el crecimiento observado en enero del a3o pasado. As3, la tasa de variaci3n interanual de estos pr3stamos se increment3 3,3 p.p., pasando a ubicarse en 21,2% (ver Gráfico 4.3). Al contemplar la evoluci3n diaria de esta l3nea, se verifica que a lo largo de enero present3 una trayectoria similar a la de otros a3os y el gran aumento promedio respondi3 fundamentalmente al arrastre estad3stico (ver Gráfico 4.4). Por su parte, las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos se mantuvieron pr3cticamente estables a lo largo del mes, una vez concluido el per3odo de mayor demanda de liquidez por parte de las empresas. En efecto, registraron un aumento de 0,2% (\$300 millones), y en los 3ltimos 12 meses acumularon un crecimiento de 18,3%.



Cabe mencionar que en el primer semestre del a3o se desarrollar3 la sexta etapa de la L3nea de Cr3dito para la Inversi3n Productiva (LCIP)⁵. Las entidades financieras alcanzadas por la norma destinar3n a esta l3nea, como m3nimo, un monto equivalente al 6,5% de los dep3sitos en pesos del sector privado no financiero de noviembre de 2014⁶. Este nuevo cupo de colocaci3n, que asciende a aproximadamente \$37.400 millones, debe ser asignado en su totalidad al financiamiento de las MiPyMEs, a una tasa m3xima de 19% y a un plazo m3nimo de 36 meses. Adem3s, se implement3 un mecanismo especial orientado tanto a privilegiar el financiamiento a las empresas de menor tama3o dentro de las MiPyMEs como a promover la regionalizaci3n del cr3dito, de modo que la financiaci3n pueda llegar con mayores incentivos a las regiones con menor desarrollo econ3mico. Tambi3n, en esta ocasi3n se estableci3 la posibilidad de destinar hasta el 20% del cupo al financiamiento de capital de trabajo asociado a proyectos de inversi3n.

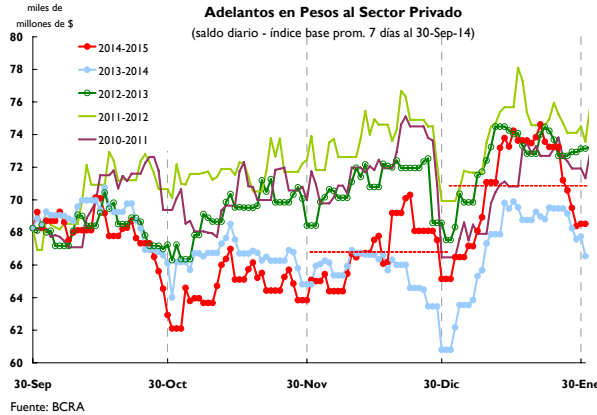


En cuanto a los pr3stamos orientados a financiar principalmente el consumo de los hogares, las financiaci3nes con tarjetas de cr3dito continuaron creciendo a buen ritmo, exhibiendo un aumento de 6,4% (\$7.100 millones), el m3s elevado de los 3ltimos a3os para el per3odo. As3, su variaci3n interanual se increment3 0,4 p.p. para ubi-

⁵ Comunicaci3n "A" 5681.

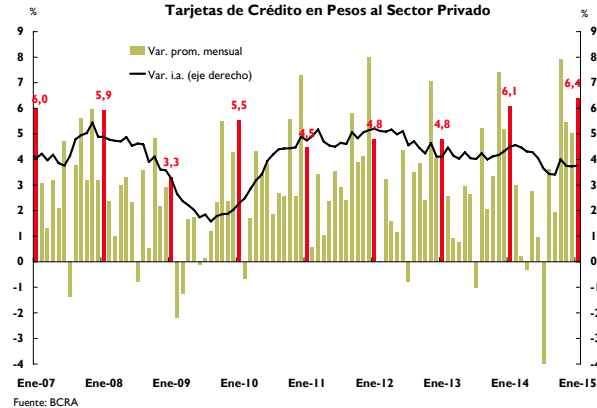
⁶ El cupo de colocaci3n hab3a sido equivalente al 5% de los dep3sitos en el primer semestre de 2014 y al 5,5% en el segundo semestre de 2014.

Gráfico 4.4



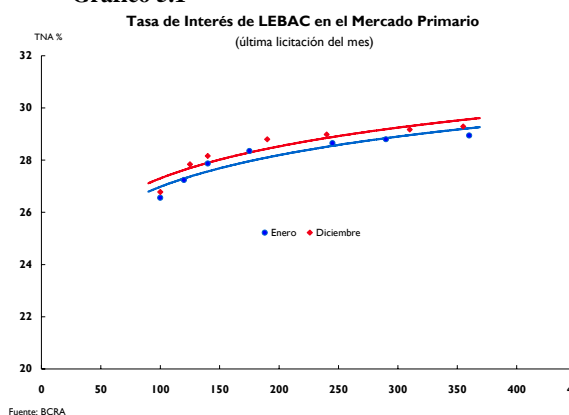
carse en 37,7%. Por su parte, los préstamos personales crecieron 1,7% (\$2.000 millones) y suavizaron su ritmo de expansión mensual; como es habitual en enero, dado que el cobro del medio aguinaldo suele motivar una merma en la demanda de nuevos préstamos personales, así como también una cancelación parcial de las deudas contraídas previamente. De hecho, la variación interanual se mantuvo en un valor cercano a 19%. Cabe señalar que los créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto son canalizados a través de esta línea. Desde el comienzo del programa, a mediados de 2014, se han otorgado alrededor de \$2.990 millones, a través de aproximadamente 29.040 operaciones.

Gráfico 4.5



Los préstamos con garantía real continuaron presentando variaciones acotadas. Los hipotecarios crecieron 0,8% (\$370 millones), favorecidos por el arrastre estadístico positivo que dejó diciembre, mientras que en los últimos doce meses presentaron un crecimiento de 8,6%. Cabe señalar 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 otra parte, al igual que el mes previo, los préstamos con garantía prendaria registraron un leve descenso, de 0,4% (\$140 millones), mientras que su variación interanual disminuyó a 2,5%. No obstante, si se incluyeran las financiaciones otorgadas en el marco del Pro.Cre.Auto, que financian la compra de automotores pero se canalizan a través de préstamos personales, el crecimiento interanual se ubicaría en torno al 11,6%.

Gráfico 5.1



Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera evidenciaron un aumento de 1,9% (US\$60 millones), revirtiendo parcialmente la tendencia descendente que venían exhibiendo desde agosto. El crecimiento estuvo explicado, principalmente, por el uso estacional de las tarjetas de crédito en el exterior durante las vacaciones de verano.

5. Tasas de Interés ⁷

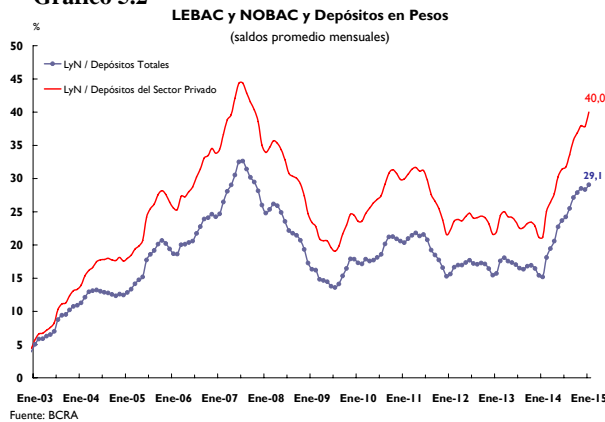
Títulos Emitidos por el Banco Central ⁸

En un contexto de estabilidad cambiaria y holgados niveles de liquidez del sistema financiero, se produjeron leves bajas en las tasas de interés de las LEBAC que el BCRA semanalmente licita. La disminución fue de entre 0,2 p.p. y 0,6 p.p. en las especies de menor plazo que se colocan a una tasa de corte predeterminada –a plazos de

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.

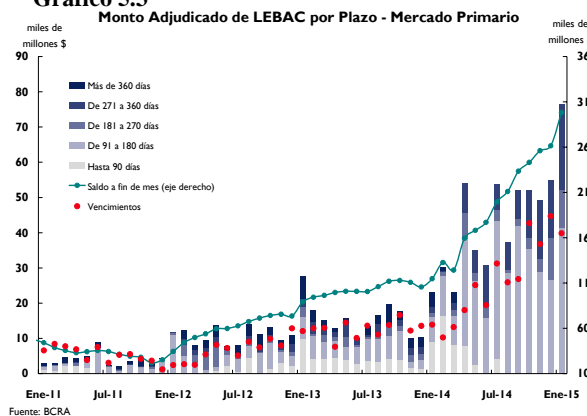
Gráfico 5.2



100 días y 120 días–, que se ubicaron en 26,56% y 27,24%, respectivamente; mientras que la reducción fue de 0,3 p.p. en la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, que se situó en 28,94%. (ver Gráfico 5.1).

En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC registraron cierta volatilidad en los plazos más cortos (inferiores a los 40 días) en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero, aunque más moderada a la registrada el mes previo. Por su parte, al igual que las tasas de interés de LEBAC del mercado primario, las tasas de interés de las especies a plazos más largos operadas en el mercado secundario disminuyeron. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en \$3.200 millones diarios, y las especies más operadas fueron las de menos de 15 días de plazo residual.

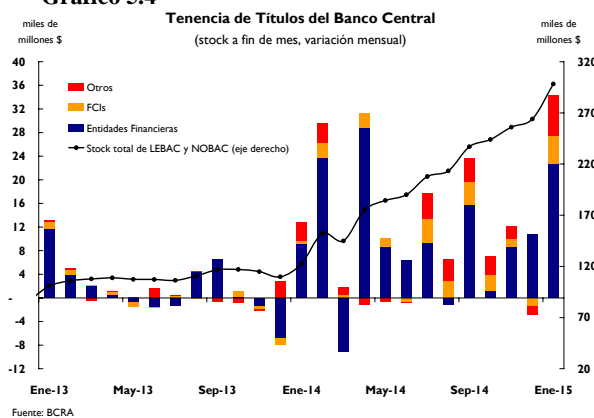
Gráfico 5.3



Como fuera mencionado, los títulos del Banco Central continuaron siendo el principal instrumento de absorción de los excedentes de liquidez que se registraron en enero. Al finalizar el mes el saldo nominal de LEBAC en circulación se ubicó en \$298.212 millones, registrando un incremento de 14% respecto de fines de diciembre, y llegando a representar, aproximadamente, el 29% del total de los depósitos en pesos (ver Gráfico 5.2).

El monto adjudicado de LEBAC alcanzó a alrededor de \$76.600 millones, y fue en su totalidad colocado en especies denominadas en pesos, ya que en el mes no hubo adjudicaciones de LEBAC que ajustan al tipo de cambio de referencia. Al igual que el mes previo, si bien la mayor parte continuó colocándose a plazos entre 90 y 180 días (54% del total), se destacó un aumento del monto adjudicado en plazos más largos, de entre 270 y 365 días, que alcanzó el 32% del total (ver Gráfico 5.3).

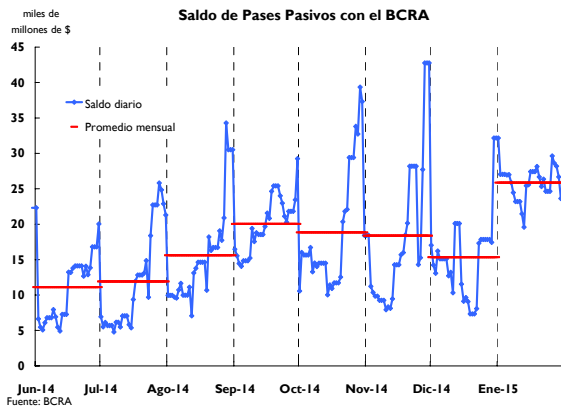
Gráfico 5.4



En lo que hace a los principales tenedores, el aumento del saldo mensual estuvo impulsado por entidades financieras, fundamentalmente bancos públicos. Asimismo, los FCIs, Compañías de Seguros y ARTs continuaron siendo importantes demandantes de LEBAC, luego de la caída estacional de diciembre (ver Gráfico 5.4).

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC se incrementó US\$4 millones, finalizando el mes en US\$672 millones. El incremento fue impulsado por las mayores tenencias de bancos privados.

Gráfico 5.5

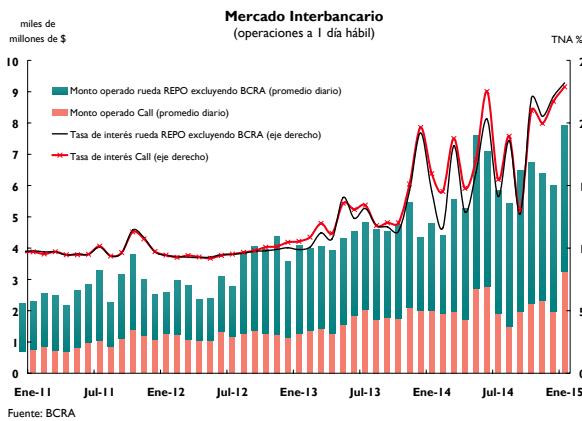


Operaciones de Pase del Banco Central¹

En enero, las tasas de interés de los pases pasivos para el Banco Central se mantuvieron en 13% y 14% para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. En tanto para los pases activos y para los mismos plazos las tasas de interés continuaron en 16% y 17%.

El saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– aumentó más de \$10.500 y se ubicó en \$25.900 millones (ver Gráfico 5.5). Al igual que en el mes anterior, las operaciones de las entidades financieras públicas explicaron principalmente estos movimientos.

Gráfico 5.6

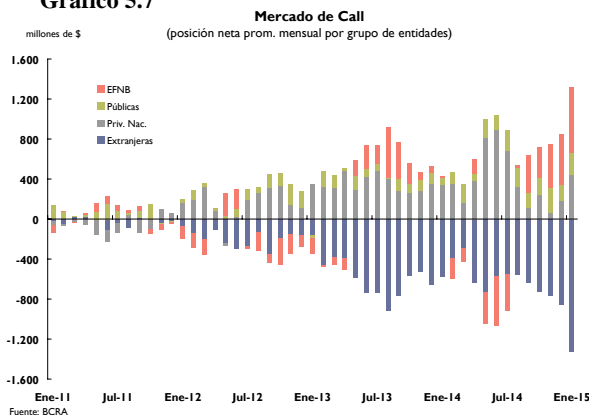


Mercados Interfinancieros¹

En un contexto de holgada liquidez, aunque mayormente concentrada en algunas entidades públicas, las tasas de interés del mercado interfinanciero exhibieron un aumento en enero, acompañado de un marcado incremento en los montos operados, que alcanzaron niveles históricamente elevados.

En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 22,9% en el mes registrando una suba de 1,2 p.p. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) aumentó 1,1 p.p. y se situó en 23,2% (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.7



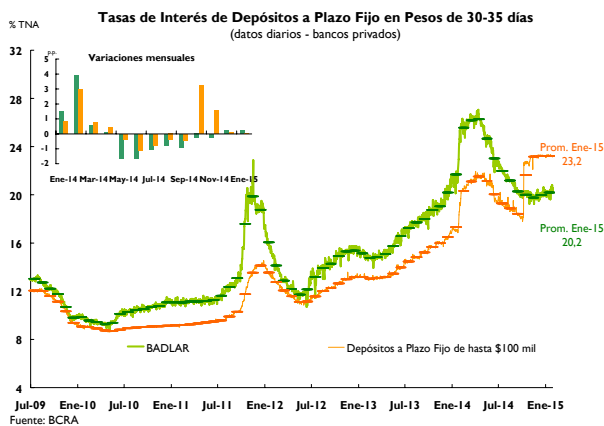
En tanto, el monto promedio diario negociado se incrementó casi \$1.800 millones, totalizando alrededor de \$8.000 millones, impulsado fundamentalmente por el monto operado en el mercado de *call*, que registró un ascenso de más de \$1.100 millones en el mes. Entre los principales operadores del mercado de *call*, del lado de los otorgantes se destacaron las entidades financieras no bancarias –esencialmente las relacionadas a la industria automotriz– mientras que entre los demandantes las entidades de capital extranjero (ver Gráfico 5.7).

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos se mantuvieron relativamente estables en el primer mes del año.

Desde octubre de 2014 rigen niveles mínimos para las tasas de interés del segmento minorista, que se encuentran asociados a la tasa de interés de las LEBAC a 90 días.

Gráfico 5.8

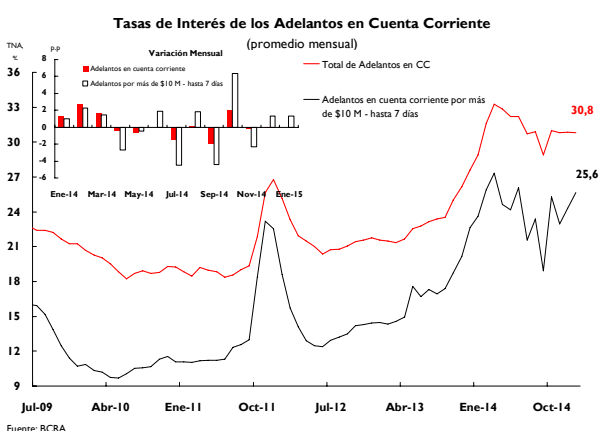


as de plazo⁹. Como estas últimas se mantuvieron relativamente estables¹⁰, tampoco se observaron cambios significativos en las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo minorista. En efecto, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días se mantuvo en 23,2% desde noviembre (Gráfico 5.8).

En lo que respecta al segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 20,2%, 0,2 p.p. por encima del promedio de diciembre. De esta manera, la tasa de interés pagada a los depositantes mayoristas se mantuvo más de 3 p.p. por debajo de aquella percibida por los depositantes minoristas.

Tasas de Interés Activas¹¹

Gráfico 5.9



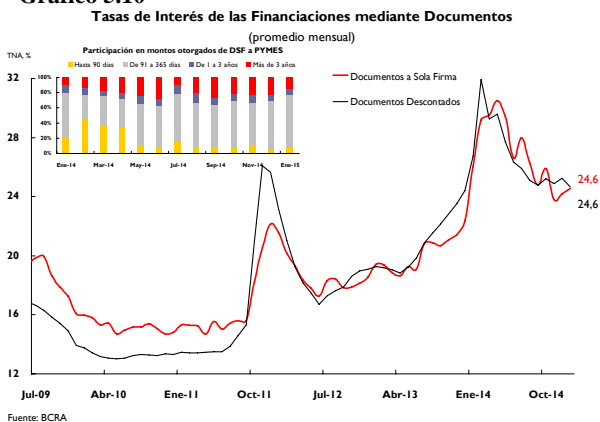
En enero, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron comportamientos dispares.

Entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos comerciales, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se mantuvo sin cambios, al promediar 30,8%. Sin embargo, la correspondiente a los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió 25,6%, incrementándose 1,3 p.p. (ver Gráfico 5.9).

También registró un alza (de 0,4 p.p.) la tasa de interés de los documentos a sola firma, para ubicarse en 24,6%. En este caso, debe tenerse en cuenta que al haber finalizado una etapa de la LCIP, la participación de estos créditos, que suelen otorgarse a tasas de interés más bajas que el resto y a mayor plazo, suele descender. Esto contribuye al aumento de la tasa de interés promedio ponderado (ver Gráfico 5.10). En cambio, la tasa de interés aplicada al descuento de documentos descendió 0,6 p.p. en el mes, promediando 24,6%, alcanzando su menor nivel en 13 meses.

Las tasas de interés de las líneas de mayor plazo presentaron aumentos, liderados por aquellas aplicadas sobre los préstamos con garantía real. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas se ubicó en 20,3%, 0,6 p.p. por encima del nivel de diciembre, mientras que en

Gráfico 5.10



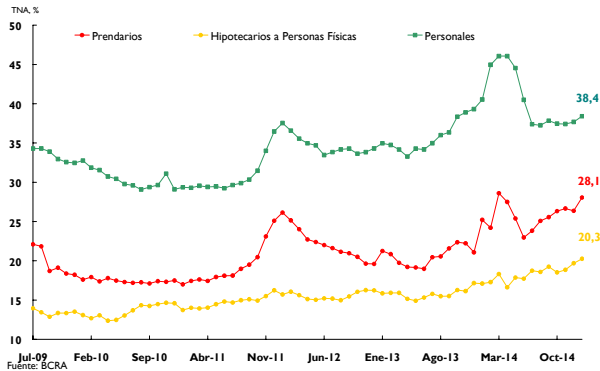
⁹ Ver Comunicación “A” 5640.

¹⁰ Los niveles de LEBAC que rigen para el cálculo de los límites tienen un desfase temporal de dos meses. Así, la baja registrada en las LEBAC de enero implicará un cambio de la tasa mínima de marzo.

¹¹ 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

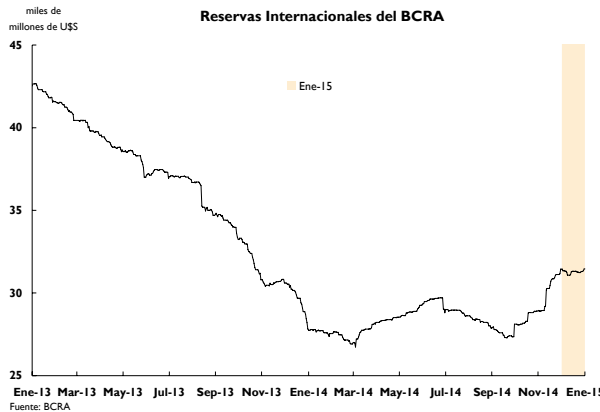
Tasas de Interés de los Préstamos con Garantía Real y los destinados al Consumo
(promedio mensual)



el caso de los préstamos con garantía prendaria, la tasa de interés promedió 28,1%, incrementándose 1,7 p.p. mensual (Gráfico 5.11).

Por su parte, el promedio ponderado de las tasas de interés cobradas por los préstamos personales fue 38,4%, con un aumento más acotado (0,7 p.p.) en el mes. Al igual que lo que ocurre con la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo minoristas, las tasas de interés de los préstamos personales también están reguladas¹². En efecto, las tasas de interés máximas vigentes se han mantenido sin cambios desde noviembre, en 38,9% y en 48,3% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹³, respectivamente.

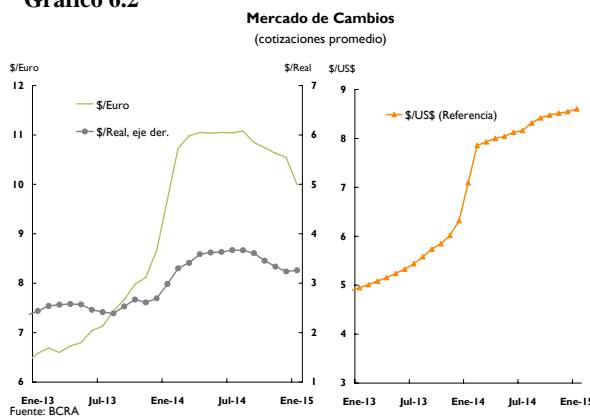
Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales alcanzaron US\$31.451 millones a fin de enero, manteniéndose en un nivel estable respecto al de diciembre (ver Gráfico 6.1). Durante el mes, se activaron dos tramos adicionales del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. En el marco de este acuerdo, el Banco Central de la República Argentina está habilitado a requerir intercambios por hasta un máximo equivalente a aproximadamente US\$ 11 mil millones en total, lo cual constituye un soporte a la ejecución de la política financiera, cambiaria y monetaria.

Gráfico 6.2



En el mercado de cambios, el peso se depreció levemente respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio del mes se ubicó en de 8,6 \$/US\$ (0,6% superior al del mes anterior). En tanto, respecto al real y al euro las cotizaciones fueron 3,3 \$/real (+0,38%) y 10 \$/euro (-5,2%). En tanto, en el mercado futuro (ROFEX), el monto promedio diario negociado fue mayor a \$2.500 millones, 5% superior a diciembre. Asimismo, las cotizaciones esperadas para los próximos meses fueron inferiores a lo observado en meses previos, según se observa en los contratos celebrados en este mercado.

¹² En junio entró en vigencia la Comunicación “A” 5590 que fijó tasas de interés máximas, esencialmente para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, calculadas a partir de los rendimientos de LEBAC y que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

¹³ Para el establecimiento de los niveles máximos para las tasas de los préstamos personales y prendarios, se dividió a las entidades en dos grupos. El Grupo I está compuesto por aquellas entidades que concentran el 1% o más de los depósitos del sector privado, mientras que al Grupo II lo integran las restantes entidades.

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los FCI, denominados tanto en pesos como en moneda extranjera, finalizó el primer mes del año con un crecimiento de \$8.280 millones (6,3%), ubicándose al cierre de enero en \$140.560 millones (ver Gráfico 7.1).

El incremento mensual fue impulsado fundamentalmente por los fondos que usualmente se utilizan para el manejo de la liquidez, debido a su reducida volatilidad y plazo de liquidación de las cuotas partes, que más que rewertieron la caída que habían presentado durante diciembre. En efecto, el patrimonio en los fondos de renta fija creció casi \$6.000 millones (9,1%), superando de esta forma los \$71.000 millones, correspondiendo \$4.000 millones del aumento a los fondos de corto plazo, que replican el rendimiento de la BADLAR de bancos privados. Esta suba se produjo fundamentalmente por la suscripción de nuevas cuotas partes y, en menor medida, por la evolución de sus precios. Asimismo, impulsado por el aumento en la cantidad de cuotas partes el patrimonio de los fondos de *Money Market* aumentó \$2.000 millones (5,9%), para alcanzar un valor total apenas por encima de los \$37.000 millones. En menor medida, el patrimonio de los fondos de renta variable se incrementó \$200 millones (4,8%) hasta \$4.300 millones, y los fondos de renta mixta casi no registraron variación (0,1%), manteniendo su patrimonio en \$25.000 millones.

En lo que respecta a la rentabilidad, en enero todos los fondos en pesos presentaron retornos positivos. En primer lugar, el retorno estimado de los fondos de renta variable cortó una serie de tres caídas consecutivas, para arrojar un aumento de 2,7%. Mientras tanto, el retorno mensual de los fondos de renta fija y renta mixta fue de 2,3% en ambos casos, y el de los fondos de *Money Market* se ubicó en 1,2%.

Finalmente en el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI prácticamente no registró variaciones (apenas -0,1%), manteniéndose en US\$298 millones. En esta ocasión, la leve suba de los fondos de renta mixta (US\$3,3 millones) casi compensó la caída de los fondos de renta fija y renta variable.

Fideicomisos Financieros¹⁴

En enero, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.000 millones, mostrando una

Gráfico 7.1

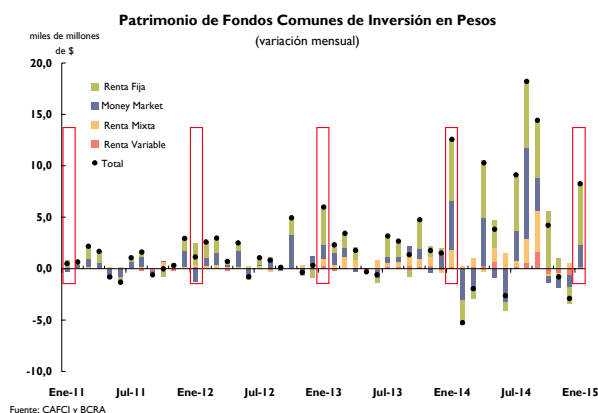


Gráfico 7.2

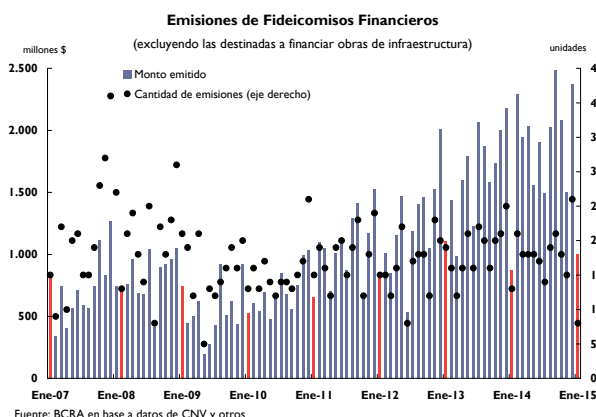
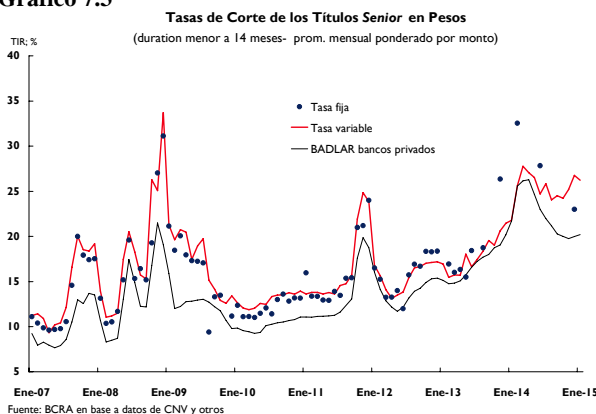
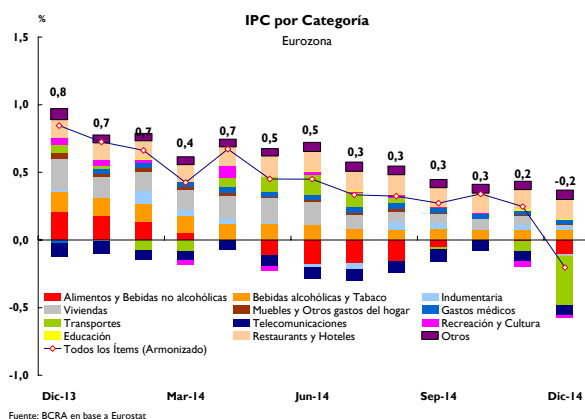


Gráfico 7.3



¹⁴ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.1

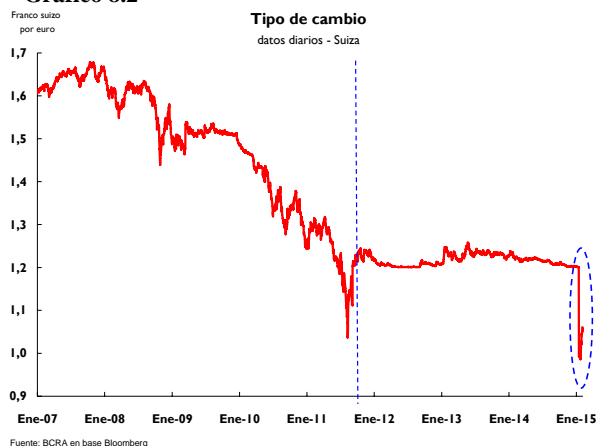


marcada disminución respecto a los meses previos, en línea con el comportamiento de años anteriores. Este fenómeno obedece al menor número de operaciones (sólo 8 en el mes), algo que suele registrarse durante el receso estival (ver Gráfico 7.2).

Al discriminar el monto colocado en el mes por tipo de fiduciante, se observa en todos los casos una disminución en el volumen de activos securitizados. Las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” colocaron algo más de \$400 millones, un 32% menos que en diciembre. Además de préstamos vinculados al consumo, entre los activos titulizados por dichos fiduciantes se encontraron créditos prendarios. Por su parte, los comercios minoristas y las entidades financieras emitieron cerca de \$300 millones y \$170 millones, respectivamente, lo que en ambos casos significó un descenso de alrededor de un 70% en relación al mes anterior. Por último, se registró una colocación de una empresa del sector agropecuario, que estuvo respaldada por créditos comerciales.

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 disminuyó 0,5 p.p. y se ubicó en 26,2%. En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija (ver Gráfico 7.3).

Gráfico 8.2



8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante enero, la mayor parte de las decisiones de política monetaria adoptadas por los principales bancos centrales estuvieron signadas por los efectos sobre la inflación de la caída del precio del petróleo y por los movimientos de capitales que esta indujo, ya sea de forma directa o indirecta.

En un contexto de estancamiento del nivel de actividad y una deflación creciente, vinculada en parte a la caída en el precio del petróleo (ver Gráfico 8.1), el *Governing Council* (GC) del Banco Central Europeo (ECB) decidió en su reunión de enero implementar un programa de compra de activos a gran escala (*quantitative easing* - QE) por primera vez en la historia del ECB. En concreto, el ECB implementó un programa de compra de títulos públicos y privados por €60.000 millones mensuales hasta -por lo menos- septiembre de 2016, o hasta que la trayectoria de la inflación sea consistente con una convergencia a la meta del ECB¹⁵. Del total del programa,

¹⁵ El ECB tiene como objetivo la estabilidad de precios, definida como una inflación por debajo (pero cerca) de 2%.

Gráfico 8.3

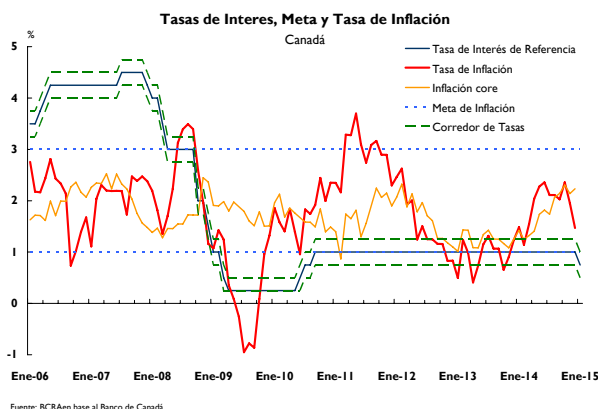


Gráfico 8.4

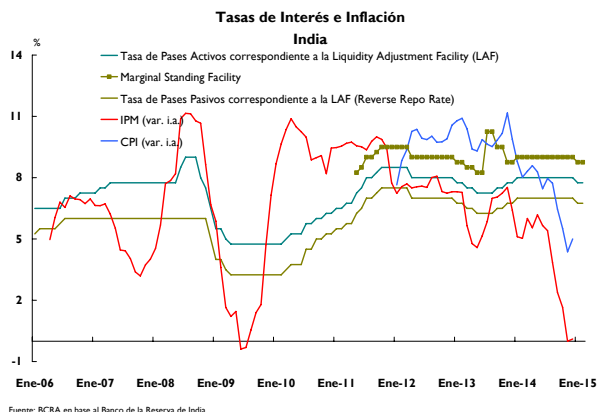
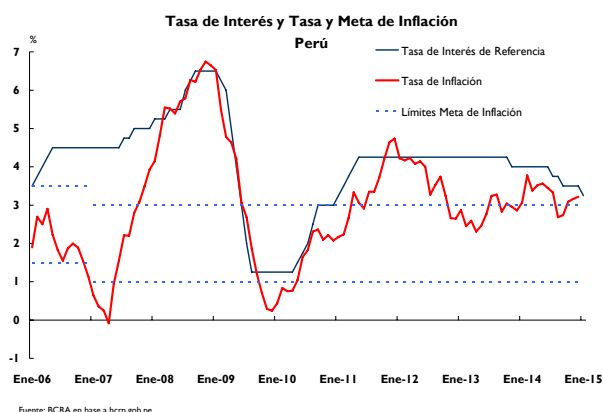


Gráfico 8.5



entre €45.000 y €50.000 millones consistirá en compra de títulos públicos con una madurez de entre 2 y 30 años y calificación de “grado de inversión”¹⁶. Los restantes €10.000 – €15.000 millones se canalizarán a través de los programas ya vigentes de compras de *Asset Backed Securities (ABS)*¹⁷ y *Covered Bonds*¹⁸.

Por su parte, el Banco Nacional de Suiza (SNB) decidió, el 15 de enero, abandonar su compromiso de mantener el tipo de cambio por encima del mínimo de 1,2 francos suizos por euro. En esa misma fecha, el SNB decidió también reducir la tasa de interés para los depósitos a la vista que realizan entidades financieras en el SNB, de -0,25% a -0,75%, y el rango objetivo de la tasa Libor del franco suizo a 3 meses a entre -1,25% y -0,25%. Esta última medida buscaba evitar que la eliminación del piso del tipo de cambio implicase una aún más fuerte apreciación del franco suizo (ver Gráfico 8.2).

Además, el 21 de enero el Banco de Canadá (BoC), ante el impacto que tendría la baja del precio del petróleo en el nivel de inflación y de actividad de ese país, redujo en 0,25 p.p. a 0,75% su tasa de interés de referencia, la *Overnight Rate Target*, valor en el que se ubicaba desde hace más de cuatro años. Asimismo, mantuvo la amplitud del corredor de tasas de interés, llevando la *Bank Rate* a 1% y la *Deposit Rate* a 0,5% (ver Gráfico 8.3).

En cambio, la Reserva Federal de los EE.UU. decidió mantener el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0-0,25%, como esperaba el mercado. Además, no hizo modificaciones significativas en el texto de su comunicado de prensa, salvo la mención a una mejora sostenida en los indicadores de actividad y empleo. El consenso del mercado sigue esperando un alza de la TFF para la segunda mitad de 2015

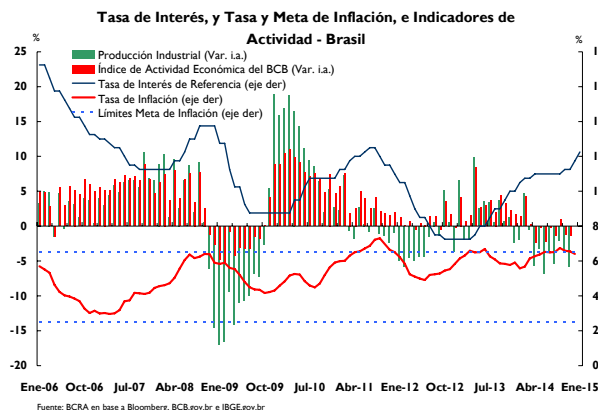
En los países emergentes las medidas de política de los bancos centrales tuvieron distintos sesgos. Por ejemplo, el Banco de la Reserva de India (RBI) resolvió reducir en 0,25 p.p., a 7,75% la tasa de interés sobre los pases activos. Dicha medida tuvo lugar en una reunión fuera de calendario y en un contexto de fuerte desaceleración de la inflación y de sus expectativas. A su vez, el corredor de tasas de interés también fue reducido a 6,75% - 8,75% (ver Gráfico 8.4).

¹⁶ Son admitidos también títulos públicos con calificación inferior, siempre y cuando estén bajo un programa de ajuste del grupo conocido como la Troika (la Comisión Europea, el ECB, y el FMI).

¹⁷ Son activos financieros cuyo valor y flujo de ingresos se deriva de otra serie de activos que lo respaldan (*backed*) o sirven de colateral.

¹⁸ Son un título de deuda que tienen como colateral o garantía otro activo financiero (casi siempre préstamos bancarios). A diferencia de los ABS, el principal y los intereses de los *covered bonds* no es cubierto por el flujo de ingresos que genera el activo que los respalda.

Gráfico 8.6



Por su parte, el Banco Central de Rusia (CBR) logró reducir la volatilidad cambiaria tras haber incrementado la *Key Rate* -la tasa de interés de las subastas de absorción y provisión de liquidez a 1 semana- en 7,5 p.p. durante diciembre. Esto permitió que a fines de enero el CBR redujese la *Key Rate* a 15%.

Entre los países de la región, el 15 de enero, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió reducir en 0,25% el target para la tasa de interés del mercado interbancario, que pasó a ubicarse en 3,25% (ver Gráfico 8.5). Motivó esta medida un contexto de crecimiento económico por debajo del potencial y una inflación que si bien se encuentra por encima del rango meta ($2\% \pm 1$ p.p.) tendería a reducirse debido a la baja del precio del petróleo. Además, redujo nuevamente, de 9,5% a 9%, la tasa de encaje en moneda nacional, con el objetivo de impulsar el crédito en soles.

Por último, en un contexto con nivel de actividad débil e inflación levemente por debajo del límite superior del rango meta ($4,5\% \pm 2$ p.p.), el 21 de enero el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió incrementar el target para la tasa Selic en 0,5 p.p., a 12,25%, en línea con las expectativas de mercado. Si bien el comunicado de prensa fue muy escueto, sin dar señales sobre cuál sería la próxima decisión del 4 de marzo, la mayoría de los analistas espera una nueva alza de la Selic de 0,25 p.p. (ver Gráfico 8.6).

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	
	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	453.976	442.861	407.830	368.236	2,5%	23,3%
Circulación monetaria	348.760	338.425	309.706	280.740	3,1%	24,2%
Billetes y Monedas en poder del público	311.569	299.469	277.452	252.128	4,0%	23,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	37.190	38.955	32.254	28.611	-4,5%	30,0%
Cheques Cancelatorios	0,7	0,9	0,7	0,0	-26,8%	-
Cuenta corriente en el BCRA	105.216	104.436	98.124	87.496	0,7%	20,3%
Stock de Pases						
Pasivos	25.879	15.333	18.374	9.909	68,8%	161,2%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	281.097	260.458	250.845	113.791	7,9%	147,0%
	216.396	200.890	191.373	98.083	7,7%	120,6%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	280.424	259.788	250.731	108.745	7,9%	157,9%
En dólares	673	670	0	0	0,4%	
NOBAC	0	0	115	5.045	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	31.275	30.233	28.477	29.620	3,4%	5,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	882.878	838.111	804.738	684.669	5,3%	28,9%
Cuenta corriente ⁽²⁾	294.239	273.679	244.878	224.337	7,5%	31,2%
Caja de ahorro	179.201	175.740	166.088	137.937	2,0%	29,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	377.502	356.302	361.845	296.664	5,9%	27,2%
Plazo fijo ajustable por CER	9	8	8	6	7,7%	53,4%
Otros depósitos ⁽³⁾	31.927	32.382	31.918	25.725	-1,4%	24,1%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>638.363</u>	<u>624.719</u>	<u>600.205</u>	<u>487.691</u>	<u>2,2%</u>	<u>30,9%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>244.514</u>	<u>213.392</u>	<u>204.533</u>	<u>196.978</u>	<u>14,6%</u>	<u>24,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.146	8.787	8.407	8.757	4,1%	4,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	605.626	590.670	573.204	512.257	2,5%	18,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>562.949</u>	<u>549.622</u>	<u>533.200</u>	<u>469.039</u>	<u>2,4%</u>	<u>20,0%</u>
Adelantos	70.838	66.801	64.618	58.439	6,0%	21,2%
Documentos	134.227	133.929	129.051	113.438	0,2%	18,3%
Hipotecarios	47.869	47.502	47.107	44.059	0,8%	8,6%
Prendarios	32.558	32.694	32.820	31.772	-0,4%	2,5%
Personales	118.885	117.242	114.850	99.683	1,4%	19,3%
Tarjetas de crédito	117.904	110.802	105.506	85.628	6,4%	37,7%
Otros	40.668	40.652	39.249	36.020	0,0%	12,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.677</u>	<u>41.048</u>	<u>40.004</u>	<u>43.219</u>	<u>4,0%</u>	<u>-1,3%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.393	3.331	3.535	3.650	1,8%	-7,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	605.809	573.149	522.330	476.466	5,7%	27,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	785.011	748.889	688.419	614.403	4,8%	27,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.194.447	1.137.581	1.082.190	936.798	5,0%	27,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.276.359	1.215.521	1.156.145	1.000.553	5,0%	27,6%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	472.758	459.822	432.066	373.158	2,8%	26,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	638.712	621.161	578.754	497.700	2,8%	28,3%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	949.933	924.189	877.657	739.820	2,8%	28,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.016.839	988.705	940.460	791.190	2,8%	28,5%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	11.115	2,5%	52.845	13,2%	11.115	2,5%	85.740	23,3%
Sector financiero	-10.513	-2,4%	-32.812	-8,2%	-10.513	-2,4%	-98.882	-26,9%
Sector público	30.631	6,9%	73.007	18,2%	30.631	6,9%	140.598	38,2%
Sector externo privado	3.417	0,8%	8.196	2,0%	3.417	0,8%	52.703	14,3%
Titulos BCRA	-12.402	-2,8%	-18.942	-4,7%	-12.402	-2,8%	-104.661	-28,4%
Otros	-19	0,0%	23.396	5,8%	-19	0,0%	95.982	26,1%
Reservas Internacionales del BCRA	1.042	3,4%	3.705	13,4%	1.042	3,4%	1.654	5,6%
Intervención en el mercado cambiario	402	1,3%	949	3,4%	402	1,3%	6.537	22,1%
Pago a organismos internacionales	-81	-0,3%	3	0,0%	-81	-0,3%	-488	-1,6%
Otras operaciones del sector público	2.585	8,5%	6.411	23,3%	2.585	8,5%	7.423	25,1%
Efectivo mínimo	370	1,2%	556	2,0%	370	1,2%	-4.197	-14,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-2.232	-7,4%	-4.215	-15,3%	-2.232	-7,4%	-7.633	-25,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Ene-15	Dic-14	Nov-14
	(1)	(1)	
	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	12,0	11,9
Integración	12,1	12,4	12,1
Posición ⁽²⁾	0,3	0,4	0,2
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	69,0	69,0	69,5
30 a 59 días	21,4	21,4	20,6
60 a 89 días	5,3	5,3	5,8
90 a 179 días	3,4	3,4	3,1
más de 180 días	1,0	1,0	1,0
	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	45,5	45,7	44,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	89,4	89,2	88,3
Posición ⁽²⁾	44,0	43,6	43,8
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	48,1	48,3	47,0
30 a 59 días	21,1	24,1	22,9
60 a 89 días	12,0	10,0	13,0
90 a 179 días	13,2	12,1	11,4
180 a 365 días	5,2	5,3	5,6
más de 365 días	0,3	0,2	0,1

⁽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	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14
Call en pesos (a 15 días)				
Tasa	22,93	21,82	19,99	16,15
Monto operado	3.300	2.177	2.371	2.133
Plazo Fijo				
<u>En pesos</u>				
30-44 días	18,60	19,97	19,75	18,86
60 días o más	23,05	23,16	22,82	20,17
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,99	17,81	17,64	18,50
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,20	19,98	19,77	21,69
<u>En dólares</u>				
30-44 días	0,85	0,88	0,86	0,40
60 días o más	1,43	1,67	1,37	0,87
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,72	0,85	0,86	0,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,00	0,99	1,15	0,38
Tasas de Interés Activas	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14
Cauciones en pesos				
Tasa de interés bruta a 30 días	23,88	24,00	22,77	22,65
Monto operado (total de plazos)	376	377	345	310
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾				
Adelantos en cuenta corriente	30,83	30,87	30,81	28,90
Documentos a sólo firma	24,56	24,20	23,82	26,05
Hipotecarios	22,17	21,45	21,76	18,31
Prendarios	28,05	26,35	26,67	25,21
Personales	38,41	37,68	37,43	40,56
Tarjetas de crédito	s/d	41,77	41,30	36,40
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	25,64	24,30	22,98	23,62
Tasas de Interés Internacionales	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14
LIBOR				
1 mes	0,17	0,16	0,15	0,16
6 meses	0,36	0,34	0,33	0,34
US Treasury Bond				
2 años	0,53	0,61	0,52	0,38
10 años	1,87	2,20	2,31	2,84
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,94	11,70	11,25	10,30

(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	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14
Tasas de pases BCRA				
Pasivos 1 día	13,00	13,00	13,00	9,00
Pasivos 7 días	14,00	14,00	14,00	9,50
Activos 7 días	17,00	17,00	17,00	11,50
Tasas de pases total rueda REPO				
1 día	16,06	16,33	16,08	11,52
7 días	14,22	15,01	16,43	12,58
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	18.415	12.550	12.971	7.959
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾				
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	25,52
3 meses	26,78	26,84	26,86	19,99
9 meses	s/o	29,08	s/o	23,91
12 meses	29,13	29,29	29,29	21,50
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾				
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	-0,40
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾				
1 mes	2,50	2,50	2,50	2,50
3 meses	3,00	3,00	3,00	3,00
6 meses	3,50	3,50	3,50	3,50
12 meses	4,00	4,00	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	3.200	3.518	3435	996
Mercado Cambiario	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14
Dólar Spot				
Mayorista	8,60	8,55	8,51	7,10
Minorista	8,61	8,55	8,52	7,13
Dólar Futuro				
NDF 1 mes	8,81	8,76	8,65	7,72
ROFEX 1 mes	8,75	8,73	8,60	7,39
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.547	2.413	2.150	2.503
Real (Pesos x Real)	3,26	3,24	3,34	2,98
Euro (Pesos x Euro)	9,99	10,54	10,63	9,69
Mercado de Capitales	Ene-15	Dic-14	Nov-14	Ene-14
MERVAL				
Indice	8.519	8.563	10.165	5.631
Monto operado (millones de pesos)	112	174	168	95
Bonos del Gobierno (en paridad)				
BODEN 2015 (US\$)	132,3	130,6	138,2	133,4
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	117,3	111,7	125,4	98,9
BONAR 2017 (US\$)	125,6	126,6	132,1	118,6
DISCOUNT (\$)	70,2	72,3	70,5	62,4
Riesgo País (puntos básicos)				
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.014	1.146	1.185	1.085
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	541	502	444	430

(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.