

# Informe Monetario Mensual

Febrero de 2015



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Febrero 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. 13

## **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](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

El cierre estadístico de este informe fue el 12 de marzo de 2015. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

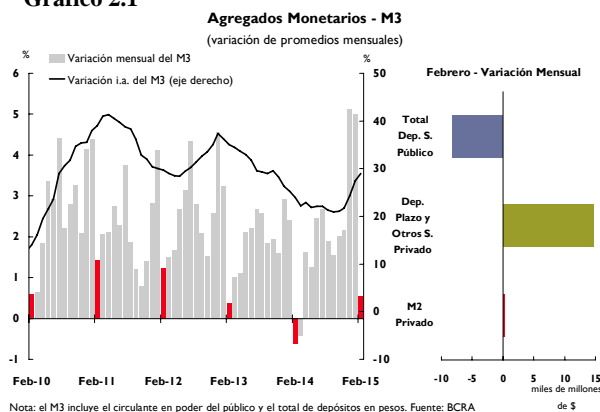
- En febrero, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 0,6%, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo fijo del sector privado. En tanto, los medios de pago del sector privado, como es esperable en este período del año, mantuvieron su saldo promedio prácticamente estable.
- Los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentaron 4,7% en el mes, con crecimientos similares en todos los segmentos de colocaciones. El aumento de los depósitos a plazo fijo minoristas continuó siendo favorecido por el esquema de tasas de interés mínimas que estableció el Banco Central desde octubre pasado, superando las variaciones observadas en igual mes de años anteriores. Así, el total de los depósitos a plazo fijo del sector privado acumuló en el último año un crecimiento cercano al 30%, mientras que las colocaciones de menos de \$1 millón totalizaron un incremento de 38% en el mismo período.
- El ratio de liquidez del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, en términos del total de depósitos en pesos) se ubicó en promedio en 41%, 0,8 p.p. por encima de enero. Entre sus componentes, se observó una mayor participación de las tenencias de LEBAC.
- Acorde a lo esperado para esta época del año, los préstamos en pesos al sector privado desaceleraron su ritmo de expansión mensual, aumentando 0,5% (\$2.690 millones), con una variación interanual de 19,1%. Se destacaron los préstamos personales, favorecidos por la política de tasas de interés máximas establecidas para este tipo de préstamos y por los créditos otorgados en el marco del PRO.CRE.Auto.
- Los promedios mensuales de la mayoría de las tasas de interés activas disminuyeron en torno a 1 p.p. en el mes. Tales son los casos de las tasas de interés aplicadas sobre los adelantos a empresas del segmento más operado (por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo), las correspondientes a las financiaciones con garantía prendaria y la tasa de interés de los préstamos personales.
- Entre las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos, las del segmento minorista se mantuvieron estables, en línea con los valores de referencia establecidos por el Banco Central; mientras que la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a enero, al promediar 20,6%.
- En febrero el Banco Central ajustó el margen que perciben las entidades financieras que suscriben LEBAC en dólares, con la finalidad de que éstas trasladen a sus clientes la mayor parte del rendimiento de estos instrumentos. Simultáneamente, se resolvió aumentar las tasas de interés mínimas que recibirán los depositantes por sus colocaciones a plazo en moneda extranjera en las entidades que comprenden estas LEBAC, con el objetivo de estimular el mantenimiento de los ahorros en dólares dentro del sistema financiero. Hacia fines de febrero, esta medida se tradujo en un aumento de las tasas de interés de los depósitos a plazo en dólares y, en particular, por las colocaciones de hasta US\$500 mil.

---

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

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

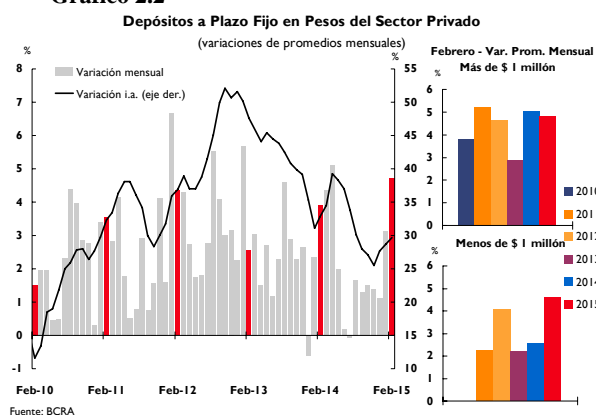
Gráfico 2.1



En febrero, el agregado monetario más amplio en pesos ( $M3^2$ ) presentó un crecimiento de 0,6%, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo fijo del sector privado, que más que compensó la disminución en las colocaciones del sector público. En tanto, los medios de pago del sector privado ( $M2$  privado) mantuvieron su saldo prácticamente estable, en línea con el comportamiento de años previos e influidos por factores de orden estacional. En términos interanuales, el  $M3$  acumuló un incremento cercano al 29% (ver Gráfico 2.1).

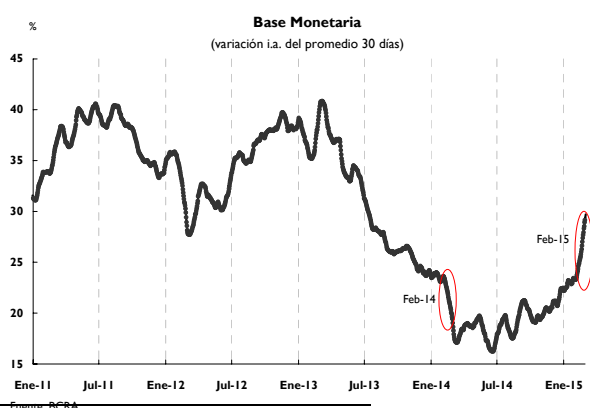
El total de depósitos en pesos del sector privado registró un incremento mensual de 2,4%, comprobándose estabilidad en el saldo de las colocaciones a la vista y la mencionada suba en los depósitos a plazo fijo. Estos últimos mostraron un crecimiento de 4,7% en febrero, con elevados aumentos tanto en el estrato mayorista como en el de operaciones de menor importe. En efecto, las imposiciones a plazo fijo de menos de \$1 millón crecieron 4,7%, por encima de lo observado en años anteriores para igual mes, favorecidas por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA, como también por la mayor estabilidad que se observa en el mercado cambiario. De esta forma, los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron acelerando su ritmo de expansión y acumularon en el último año un avance cercano al 30%, destacándose las colocaciones de menos de \$1 millón, que totalizaron un incremento de 38% en el mismo período (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2



Por otra parte, los depósitos en moneda extranjera presentaron un aumento de 1,8%, con incrementos en los pertenecientes al sector privado; éstos superaron la reducción en los del sector público. En consecuencia, el agregado monetario más amplio,  $M3^{*3}$ , creció 0,7%, manteniendo su variación interanual cercana al 28%.

Gráfico 2.3

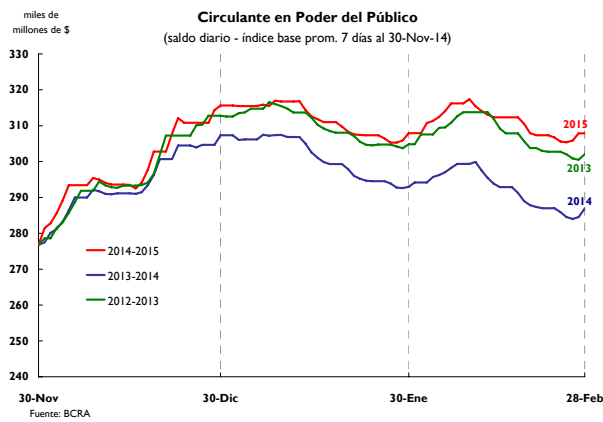


La base monetaria promedio de febrero alcanzó a \$450.670 millones, lo que significó una disminución de 0,7% respecto al promedio de enero. No obstante se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó febrero en 29,6% (ver Gráfico 2.3), casi 6 puntos porcentuales por encima del mes anterior, y respondió fundamentalmente a un problema de base de comparación. En efecto, la base monetaria de febrero de 2014 había registrado un nivel extraordinariamente bajo, originado tanto en el comportamiento del circulante en po-

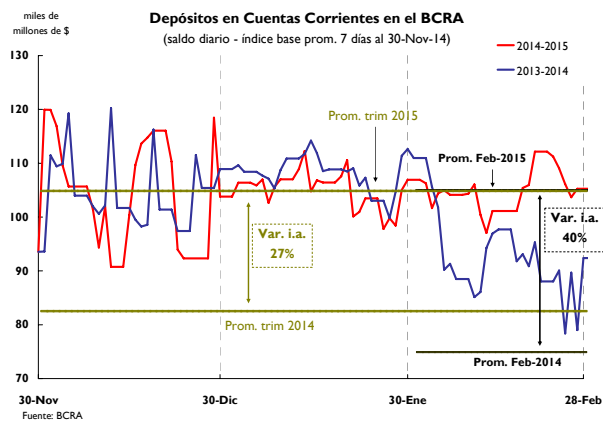
<sup>2</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

<sup>3</sup> Incluye el  $M3$  y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

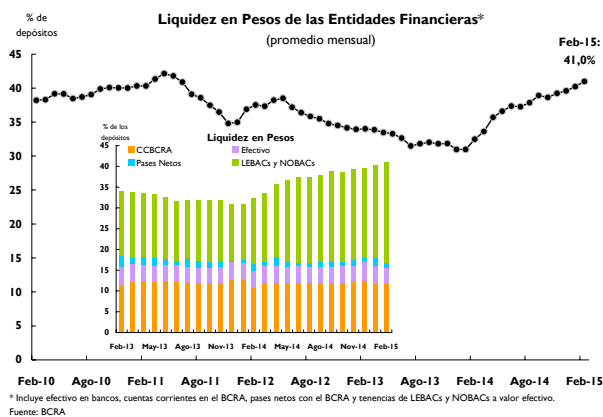
**Gráfico 2.4**



**Gráfico 2.5**



**Gráfico 3.1**



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

der del público, como en el de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA. En el primer caso, el menor crecimiento estuvo explicado por el contexto de mayor volatilidad cambiaria de los primeros meses de 2014 (ver Gráfico 2.4); mientras que en el segundo, la causa estuvo en la distinta estrategia de las entidades en lo que se refiere a la integración de la posición trimestral del régimen de efectivo mínimo: el año anterior subintegraron en febrero, mientras que este año la integración de los encajes fue relativamente más estable en todo el período (ver Gráfico 2.5).

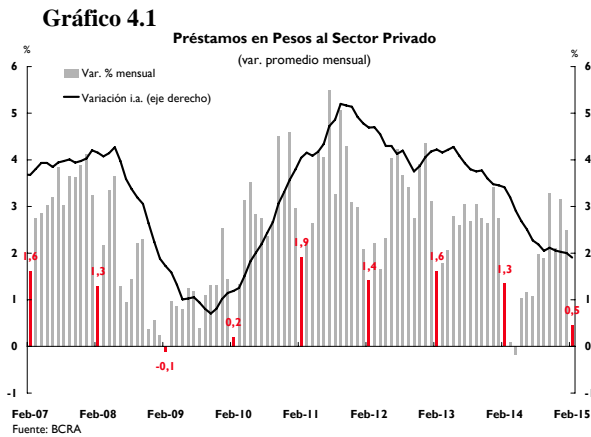
### 3. Liquidez de las Entidades Financieras<sup>1</sup>

En febrero, las entidades financieras canalizaron el aumento de los depósitos en pesos principalmente hacia activos líquidos, en una época del año de bajo crecimiento estacional de los préstamos (ver sección 4. Préstamos). De esta manera, el ratio de liquidez del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, en términos del total de depósitos en pesos) se ubicó en promedio en 41%, 0,8 p.p. por encima del de enero (ver Gráfico 3.1). El aumento estuvo compuesto por la suba de las tenencias de LEBAC, en detrimento de la proporción mantenida de efectivo en bancos y de la cuenta corriente en el Banco Central. En relación a este último concepto, el cálculo trimestral (diciembre 2014-febrero 2015) de la posición de efectivo mínimo posibilita a las entidades administrar su liquidez durante el período, con lo que a raíz del excedente de integración registrado en los dos primeros meses, la correspondiente al promedio de febrero se redujo levemente. De esta manera, el excedente estimado promedio de la posición trimestral se ubicó, a fin de febrero, en 0,2% de los depósitos en pesos.

Por su parte, el ratio de liquidez del segmento en moneda extranjera promedió febrero en 107,4% del total de depósitos en dólares, manteniéndose estable respecto al mes anterior (-1 p.p.).

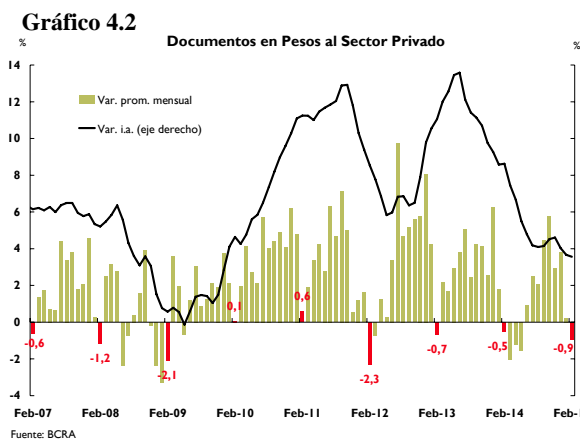
### 4. Préstamos<sup>14</sup>

En febrero los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, acorde a lo

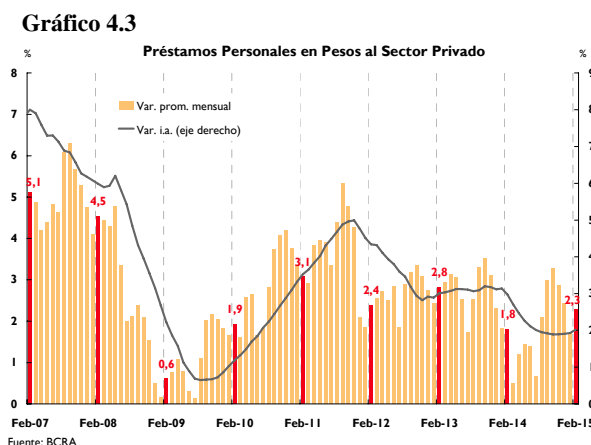


esperado para esta época del año. El incremento registrado en el mes fue de 0,5% (\$2.690 millones), mientras que la variación interanual se redujo levemente, ubicándose en 19,1% (ver Gráfico 4.1).

Influenciadas por factores estacionales asociados a la menor actividad económica durante el receso estival, las líneas orientadas a financiar mayormente actividades comerciales presentaron variaciones poco significativas. Por un lado, los adelantos registraron un aumento de 1% (\$700 millones), mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos, al igual que en febrero de otros años, registraron una disminución (ver Gráfico 4.2). El descenso evidenciado en el mes fue de 0,9% (\$1.210 millones). En términos interanuales, el crecimiento de ambas líneas se ubicó en el orden del 18%.

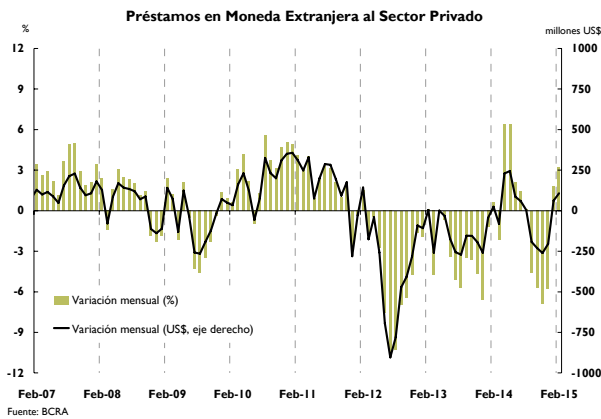


Respecto a los préstamos orientados a financiar principalmente el consumo de los hogares, los personales presentaron un incremento mensual de 2,3% (\$2.710 millones), que resultó superior al del mes anterior y al de febrero del año pasado. En consecuencia, su tasa de crecimiento interanual se incrementó desde 19,3% en enero a 20,2% en febrero (ver Gráfico 4.3). De esta forma, la línea continúa exhibiendo, desde el segundo semestre de 2014, tasas de crecimiento superiores a las observadas en el primer semestre de ese año. En este sentido, la política de tasas de interés máximas establecidas para este tipo de préstamos no sólo acotó el costo del crédito para las familias, sino que también contribuyó al mejor desempeño de la línea. Asimismo, los préstamos personales se vieron favorecidos por los créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto. Cabe mencionar que el 12 de enero finalizó el plazo para presentar las solicitudes de crédito, aunque siguen desembolsándose los préstamos que ya estaban pre-aprobados, siempre que los beneficiarios hayan efectivizado la compra del vehículo y presentado la factura correspondiente dentro de los plazos estipulados. Así, mediante el Pro.Cre.Auto se han otorgado más de \$3.000 millones, a través de, aproximadamente, 29.700 operaciones. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito mantuvieron su saldo prácticamente estable, tras varios meses de mostrar un gran dinamismo. Si bien el crecimiento del mes fue de 0,6% (\$720 millones), la variación interanual permanece en niveles elevados, alcanzando a 34,6%.



Los préstamos con garantía real registraron leves incrementos en febrero. Los hipotecarios crecieron 0,1% (\$50 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 8,2%. Si bien los préstamos hipotecarios bancarios vienen mostrando un escaso dinamismo, 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

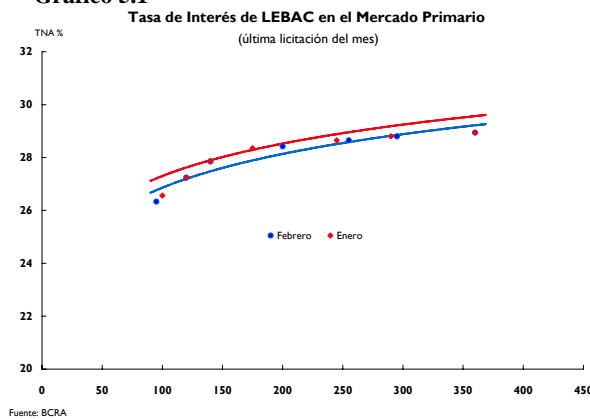
**Gráfico 4.4**



canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por otra parte, los préstamos con garantía prendaria evidenciaron un aumento de 0,5% (\$155 millones).

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un aumento de 3,2% (US\$100 millones; ver Gráfico 4.4). De esta manera, continuaron creciendo impulsados por el mayor uso de las tarjetas de crédito en el exterior durante las vacaciones de verano. Asimismo, cabe mencionar que los documentos a sola firma en moneda extranjera, asociados fundamentalmente a las operaciones de comercio exterior, detuvieron la tendencia descendente que venían mostrando desde mediados de agosto, manteniendo su saldo relativamente estable a partir de la segunda quincena de diciembre.

**Gráfico 5.1**

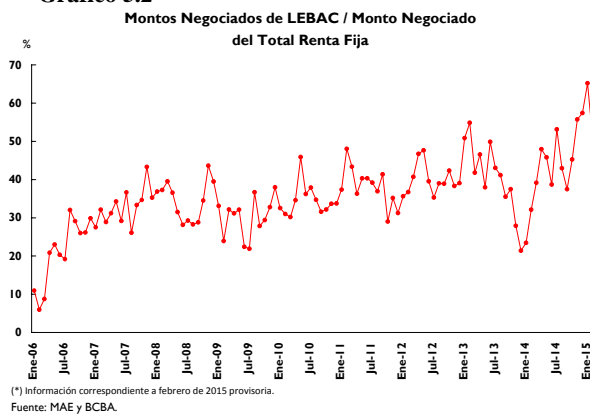


## 5. Tasas de Interés <sup>5</sup>

### Títulos Emitidos por el Banco Central <sup>6</sup>

En el mercado primario, la tasa de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana descendió 20 p.b. para el segmento predeterminado a 3 meses, mientras que las correspondientes al resto de los plazos se mantuvieron estables. Así, las tasas de interés de las LEBAC que el Banco Central coloca a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se ubicaron en 26,33% y 27,24%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se mantuvo en 28,94% (ver Gráfico 5.1).

**Gráfico 5.2**



En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC registraron cierta volatilidad en los plazos más cortos (inferiores a los 40 días) en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero. Por su parte, al igual que las tasas de interés de LEBAC del mercado primario, las tasas de interés de los plazos más largos se mantuvieron estables. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en \$3.550 millones diarios y se concentró en operaciones con LEBAC de menos de 15 días de plazo. Cabe señalar que, en los últimos meses, el monto operado de títulos del BCRA en los mercados secundarios representó alrededor del 50% del total negociado en instrumentos de renta fija (ver Gráfico 5.2).

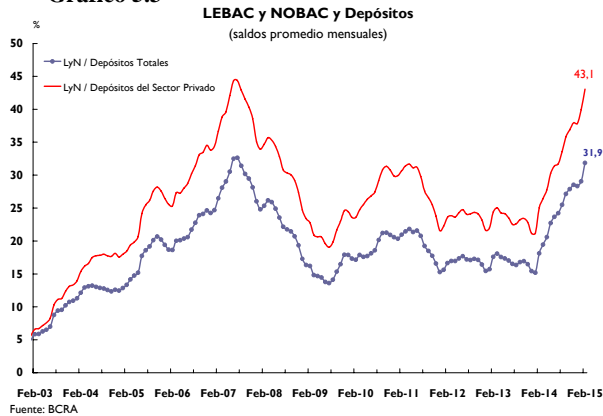
Al igual que en los meses previos, las colocaciones de LEBAC que el BCRA realiza en el mercado primario

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

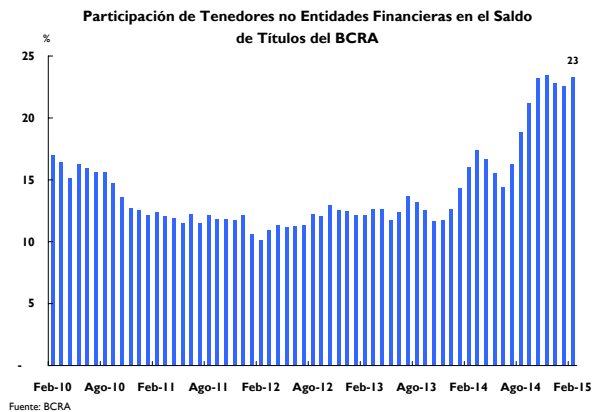
<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



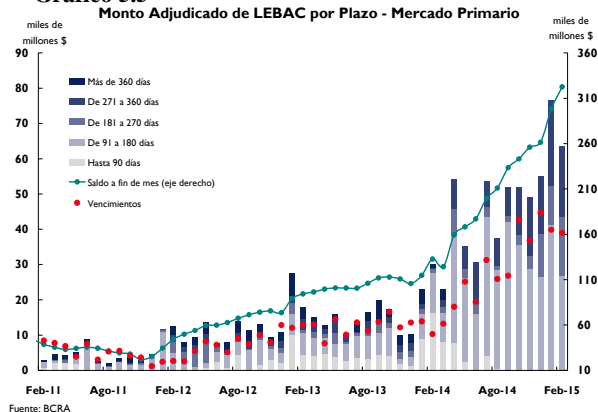
**Gráfico 5.3**



**Gráfico 5.4**



**Gráfico 5.5**



fueron el principal instrumento de esterilización. Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC, a valor nominal, se ubicó en \$322.575 millones registrando un incremento de 8% respecto de fines de enero. Así, el stock de letras del BCRA en relación a los depósitos alcanzó aproximadamente el 32% (ver Gráfico 5.3). Cabe destacar que desde 2014 una parte significativa del incremento del saldo de títulos que emite el BCRA se explica por el aumento del stock en cartera de tenedores que no son entidades financieras (fondos comunes de inversión, compañías de seguros, administradoras de riesgos de trabajo, etc.). Así, estos inversores incrementaron su participación en el total de títulos en circulación, pasando de representar 16% en febrero de 2014 a 23% en febrero de este año (ver Gráfico 5.4).

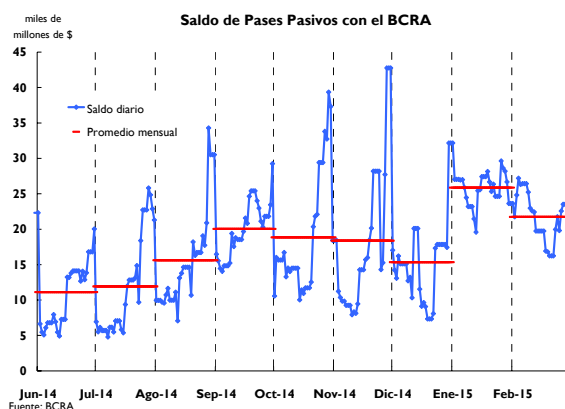
El monto adjudicado de LEBAC en moneda local alcanzó unos \$63.600 millones a valor nominal, siendo la totalidad LEBAC en pesos, dado que no se registraron en el mes adjudicaciones de las LEBAC en pesos que ajustan al tipo de cambio de referencia. Dentro de las LEBAC en pesos, al igual que el mes previo, si bien la mayor parte continuó colocándose a plazos entre 90 y 180 días (42% del total), se destacó un aumento del monto adjudicado en plazos intermedios, de entre 180 y 270 días, que alcanzaron el 26% del total (ver Gráfico 5.5).

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC descendió US\$16 millones, finalizando el mes en US\$656 millones.

Cabe destacar que en el mes el BCRA ajustó el margen que perciben las entidades financieras que suscriben LEBAC en dólares, con la finalidad de que éstas trasladen a sus clientes la mayor parte del rendimiento de estos instrumentos<sup>7</sup>. Simultáneamente, se resolvió aumentar las tasas de interés mínimas que recibirán los depositantes por sus colocaciones a plazo en moneda extranjera, con el objetivo de estimular el mantenimiento de los ahorros en dólares dentro del sistema financiero. En concreto, el BCRA comenzó a ofrecer LEBAC en dólares en dos segmentos. En el segmento “V”, las entidades financieras pueden suscribir LEBAC por los depósitos a plazo en dólares del sector privado que hayan captado, incluyendo renovaciones. En este tramo, el margen máximo entre la tasa de interés pagada al depositante y la tasa de interés suscripta por la entidad financiera es 0,8 p.p. anual. En el otro segmento, denominado “N” las entidades financieras pueden acceder a un margen máximo de 1,3 p.p. y pueden suscribir LEBAC si experimentaron un aumento de las colocaciones a plazo (neto

<sup>7</sup> Ver Comunicación A 5711 y Comunicado P 50517.

**Gráfico 5.6**



de reducciones del saldo de depósitos a la vista del sector privado).

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

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

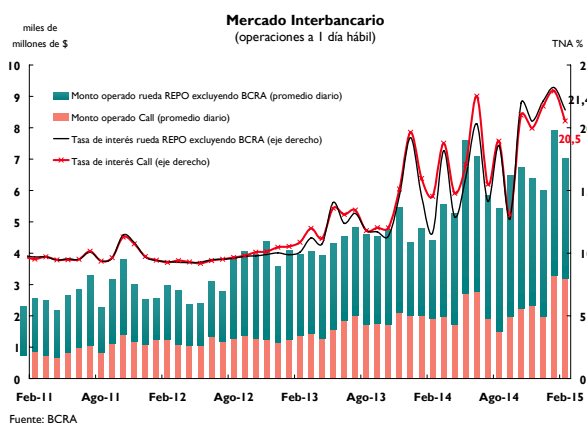
El saldo de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa, se redujo más de \$4.100 millones en promedio, ubicándose en \$21.700 millones (ver Gráfico 5.6).

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

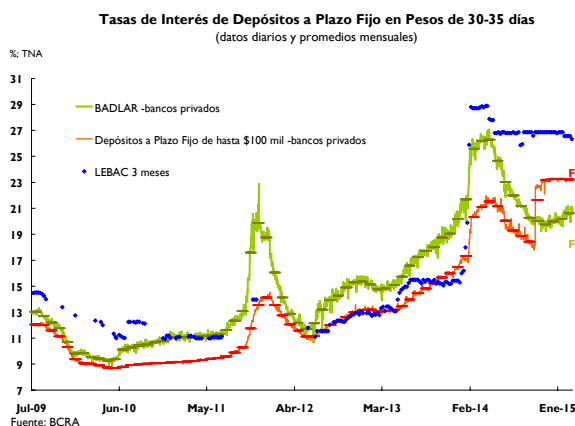
En febrero las tasas de interés de los mercados interfinancieros mostraron un descenso, acompañado de una moderación en los montos operados. Los niveles de liquidez del sistema contribuyeron a que, en el mes de cierre de la posición trimestral de efectivo mínimo, no se generaran presiones en las tasas de interés de los mercados interfinancieros.

En particular, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 20,5%, descendiendo 2,4 p.p., más que revirtiendo la suba observada en enero. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) fue de 21,4%, anotando una disminución de 1,8 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.7).

**Gráfico 5.7**



**Gráfico 5.8**



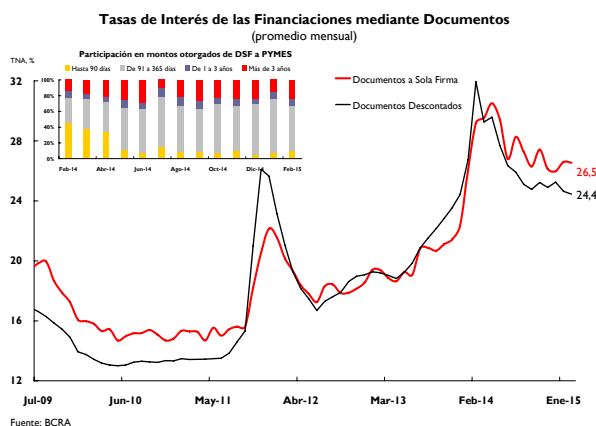
## Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

En febrero las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos en el segmento minorista se mantuvieron estables, mientras que aquellas asociadas al segmento mayorista mostraron una acotada suba.

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 de plazo fue 23,2%, nivel que se ha mantenido desde noviembre (Gráfico 5.8). Cabe recordar que los niveles de LEBAC que rigen para el cálculo de los límites mínimos de tasas de interés<sup>8</sup> tienen un desfase temporal de dos meses, de modo que la leve disminución observada en enero en esas tasas recién impactará en las tasas de interés de las colocaciones a pla-

<sup>8</sup> Ver Comunicación "A" 5640.

**Gráfico 5.9**

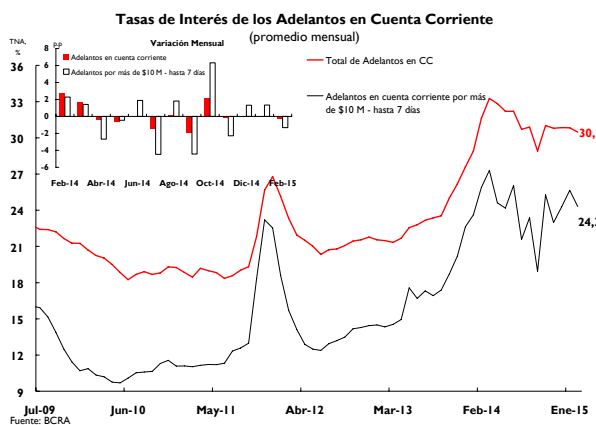


zo minoristas que se realicen en marzo. En efecto, en marzo la tasa de interés mínima pagada por los depósitos de las personas físicas de hasta \$350 mil y hasta 44 días, será de 23,3%, sólo 0,1 p.p. por debajo de la vigente en los meses previos.

Por su parte, en el 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 20,6%, 0,4 p.p. por encima del nivel de enero.

Luego de la modificación de los márgenes a ser percibidos por las entidades financieras que suscriban LEBAC en dólares (ver Sección 5. Títulos emitidos por el Banco Central) y el aumento de las tasas de interés mínimas que estas entidades deben ofrecerle a sus clientes por sus depósitos a plazo en dólares, a fines de febrero las tasas de interés pagadas por las colocaciones a plazo del sector privado en moneda extranjera comenzaron a registrar aumentos. Dicho incremento se verificó, fundamentalmente, en los depósitos por montos inferiores a los US\$500 mil. En particular, la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo hasta US\$100 mil y hasta 44 días de plazo finalizó febrero en 2%, cerca de 1 p.p. por encima de los niveles observados con anterioridad a esta modificación normativa.

**Gráfico 5.10**



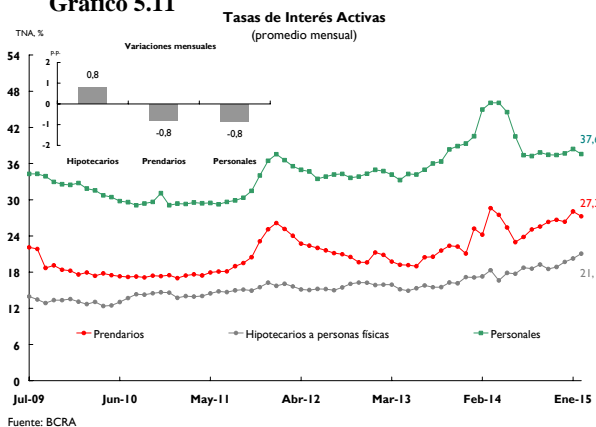
### Tasas de Interés Activas<sup>19</sup>

En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado disminuyeron a lo largo de febrero.

Entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos comerciales, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada al descuento de documentos se ubicó en 24,4%, descendiendo 0,2 p.p. en el mes. Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 26,5%, disminuyendo 0,1 p.p. en el mes. En este caso, se observó una mayor participación de los préstamos otorgados en el marco de la LCIP, que devengan tasas de interés más bajas que el resto y se negocian a mayores plazos, lo que se reflejó en una mayor participación de los préstamos a estratos de plazo más largos (Gráfico 5.9).

Asimismo, en febrero la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 30,5%, 0,4 p.p. por debajo del mes anterior. Dentro de esta línea, la tasa de interés correspondiente a los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, revirtió la suba ob-

**Gráfico 5.11**



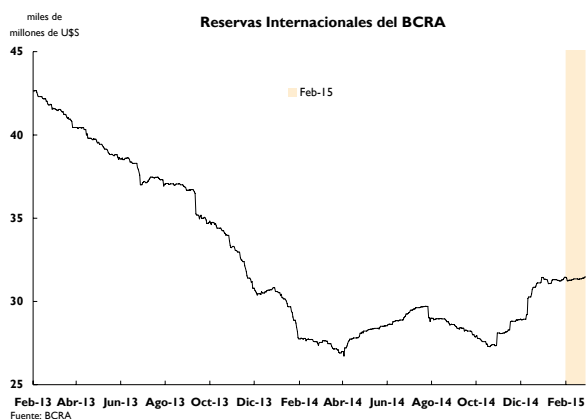
<sup>19</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

servada en enero (1,3 p.p.), al ubicarse en 24,3% (Gráfico 5.10).

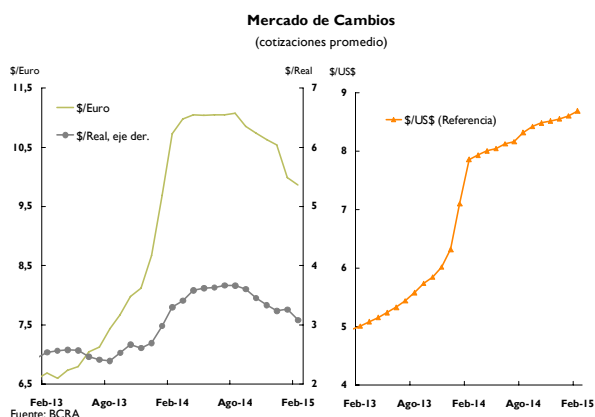
Las tasas de interés de las líneas de mayor plazo presentaron comportamientos mixtos. Entre las líneas con garantía real, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas continuó con la tendencia ascendente que viene registrando en los últimos meses, al ubicarse en 21,1%, 0,8 p.p. por encima de enero. En el caso de los préstamos con garantía prendaria, la tasa de interés promedió 27,3%, revirtiendo parcialmente la suba del mes previo, al descender 0,8 p.p. (Gráfico 5.11).

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas<sup>10</sup> vigentes en febrero se mantuvieron sin cambios en 38,9% y en 48,3% para las entidades del Grupo I y Grupo II<sup>11</sup>, respectivamente. Sin embargo, el promedio ponderado mensual de las tasas de interés de los préstamos personales descendió 0,8 p.p., ubicándose en 37,6%, revirtiendo las subas que habían registrado en los dos meses previos. En tanto, las tasas de interés máximas que rigen en marzo se ubican en 38,8% y 48,2% para el Grupo I y Grupo II, respectivamente.

**Gráfico 6.1**



**Gráfico 6.2**



## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>1</sup>

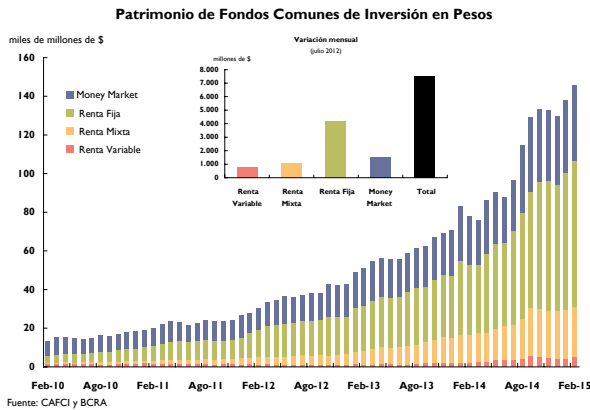
Las reservas internacionales se mantuvieron estables en febrero y se ubicaron a fin de mes en US\$31.470 millones (ver Gráfico 6.1). Durante el mes, se activó un tramo adicional del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. Adicionalmente, se registraron ingresos de divisas por colocaciones de deuda y aumento de depósitos en moneda extranjera que implicó el incremento de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central. En parte, estos movimientos fueron compensados por los pagos en moneda extranjera realizados por el Tesoro a través de sus cuentas en el Banco Central y por la venta neta de divisas en el mercado de cambios.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio mensual se ubicó en 8,7 \$/US\$ (1% superior a la del mes anterior). En tanto, respecto al real y al euro el peso se apreció, y las cotizaciones fueron 3,1 \$/real (-

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> 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.

**Gráfico 7.1**



5,5%) y 9,9 \$/euro (-1,3%). Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), el monto promedio diario negociado fue cercano a \$2.000 millones, lo que resultó ser 22% inferior a enero. Asimismo, según se observa en los contratos celebrados durante el mes, las cotizaciones esperadas para los próximos meses fueron inferiores a lo observado en meses previos.

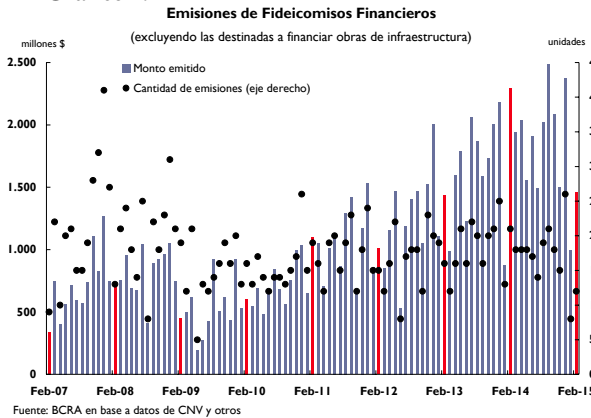
## 7. Instrumentos de Inversión Colectiva

### Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los FCI, denominados tanto en pesos como en moneda extranjera, finalizó febrero con un crecimiento de \$7.580 millones (5,4%), ubicándose al cierre del mes en \$148.140 millones. El crecimiento se distribuyó entre todos los tipos de fondos.

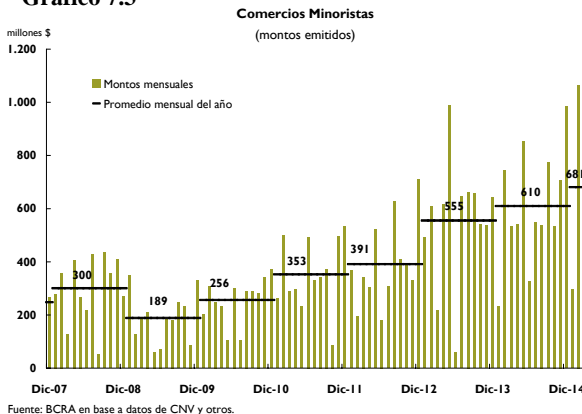
El incremento mensual fue impulsado fundamentalmente por los fondos de renta fija en pesos (ver Gráfico 7.1), cuyo patrimonio creció más de \$4.100 millones (5,8%), hasta alcanzar a \$75.000 millones. Al igual que el mes anterior, la suba de estos fondos fue dinamizada fundamentalmente por los fondos de corto plazo que replican el rendimiento de la BADLAR de bancos privados, cuyo patrimonio aumentó \$3.100 millones aproximadamente. Por su parte, también mostraron subas tanto el patrimonio de los fondos de *Money Market*, que creció \$1.500 millones (4,1%) para alcanzar un total de \$39.000 millones, como el de los fondos de renta mixta que subió \$1.000 millones (4,3%) hasta los \$26.000 millones, y el de los fondos de renta variable que creció algo más de \$700 millones (17,2%) alcanzando a \$5.000 millones. En todos los casos, el crecimiento de los patrimonios estuvo explicado tanto por la suscripción de nuevas cuotas como por la evolución de sus precios.

**Gráfico 7.2**



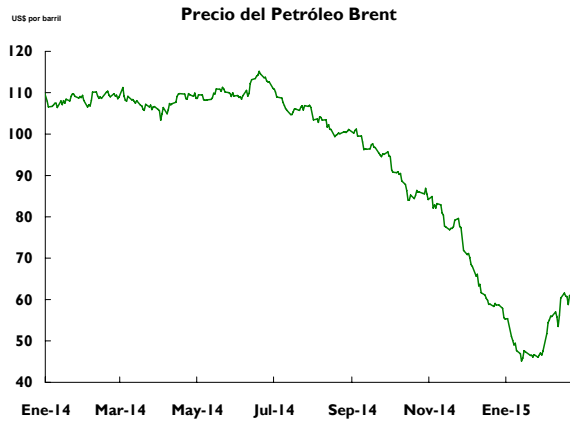
En lo que respecta a la rentabilidad, durante febrero todos los fondos en pesos presentaron retornos positivos. Particularmente se destacó el retorno estimado de los fondos de renta variable, que arrojó un aumento de 14,8%, en línea con el crecimiento del Índice Merval (9,2%). Por su parte, el retorno mensual de los fondos de renta mixta se mantuvo en 2,3% al igual que en enero, mientras que los retornos correspondientes a los fondos de renta fija y de *Money Market* se desaceleraron levemente a 2% (-0,3 p.p.) y 1,1% (-0,1 p.p.), respectivamente.

**Gráfico 7.3**



Finalmente, en el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI aumentó 2,9% a US\$306 millones. En esta ocasión, la suba se concentró en los fondos de

**Gráfico 8.1**



Fuente: BCRA en base a <http://www.eia.gov/>

renta fija (US\$5,7 millones) y los de renta mixta (US\$2,4 millones).

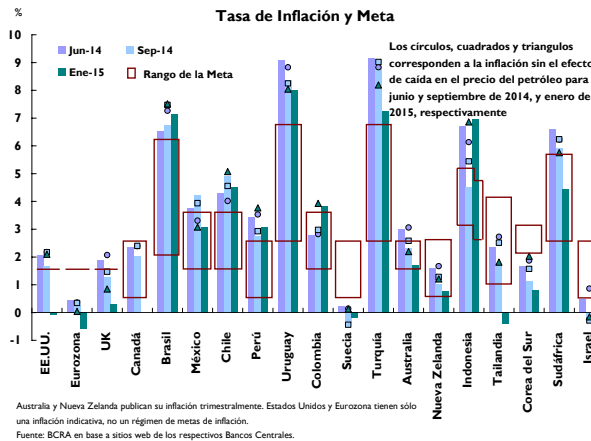
## Fideicomisos Financieros<sup>12</sup>

En febrero, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.460 millones a través de 12 operaciones. Entre las colocaciones del mes se registró un FF destinado al financiamiento de obras de infraestructura eléctrica en la Provincia del Chaco. En efecto, Servicios Energéticos del Chaco Empresa del Estado provincial (SECHEEP) colocó Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) por \$82,9 millones. Dichos títulos devengan una tasa de interés nominal anual equivalente a BADLAR de bancos privados más 4 p.p. y tienen una *duration* de, aproximadamente, 18 meses.

Excluyendo este tipo de emisiones, el monto emitido en febrero (\$1.375 millones) resultó 38% superior al del mes anterior, aunque se ubicó por debajo del valor de febrero de 2014 (ver Gráfico 7.2). La totalidad de los activos securitizados correspondieron a financiamientos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito). Los principales originantes fueron los comercios minoristas, que colocaron \$1.065 millones, casi cuatro veces el monto emitido el mes anterior (ver Gráfico 7.3). Por su parte, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” emitieron \$200 millones, la mitad que en enero. En tanto, en el caso de las entidades financieras, se registró sólo una colocación de \$110 millones..

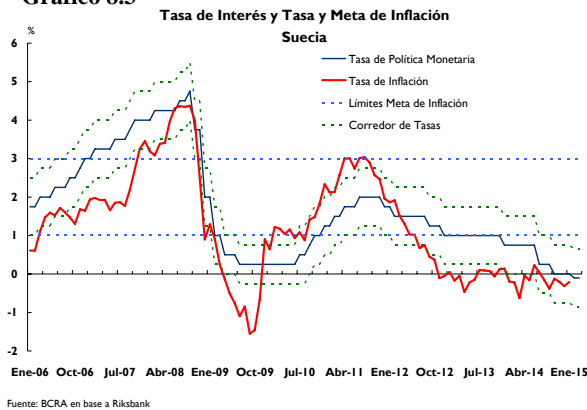
Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable disminuyó 0,9 p.p. y se ubicó en 25,3%. En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija.

**Gráfico 8.2**



Australia y Nueva Zelanda publican su inflación trimestralmente. Estados Unidos y Eurozona tienen sólo una inflación indicativa, no un régimen de metas de inflación.  
Fuente: BCRA en base a sitios web de los respectivos Bancos Centrales.

**Gráfico 8.3**



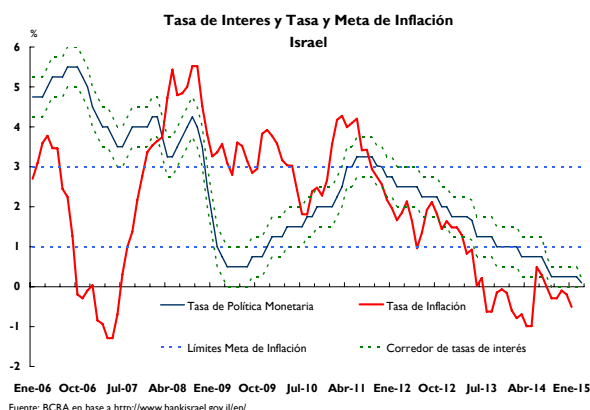
Fuente: BCRA en base a Riksbank

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

En el período bajo análisis todos los bancos que modificaron el sesgo de su política monetaria lo hicieron en un sentido expansivo. Estas decisiones se dieron en el marco de la caída del precio del petróleo (ver Gráfico 8.1) y su esperado impacto de reducción en las tasas de inflación a nivel global. Cabe destacar que en varios países las tasas de inflación están en terreno negativo (ver Gráfico 8.2).

<sup>12</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

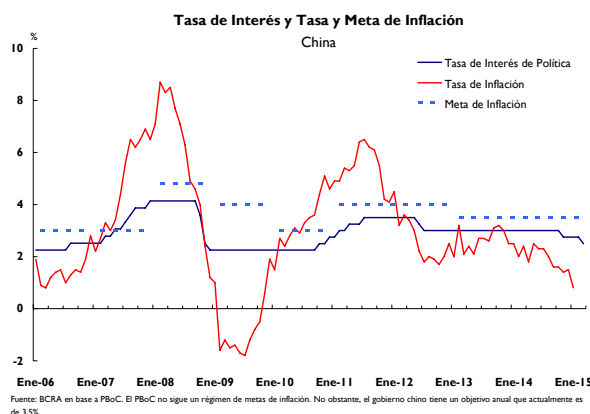
**Gráfico 8.4**



Entre esos casos está el de Suecia, cuya tasa de inflación se ubicó en -0,2% i.a. en enero, y donde el Banco Central (*Riksbank*) redujo a -0,1% su tasa de interés de política monetaria (*Repo Rate*). En esa oportunidad, también modificó la tasa de interés de la facilidad de depósito y la tasa de interés de la facilidad de crédito a -0,85% y 0,65%, respectivamente (ver Gráfico 8.3). Además, lanzó un programa de compra de títulos públicos (**Quantitative Easing**) por 10.000 millones de coronas suecas (el equivalente a US\$1.200 millones y a 0,3% del PIB sueco).

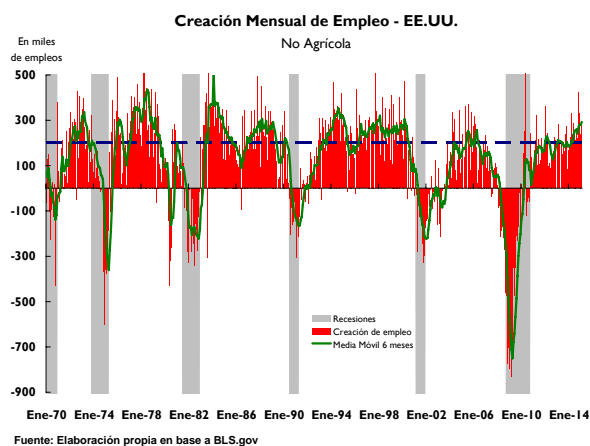
También, en un contexto de inflación negativa (-0,5% i.a. en enero), el 23 de febrero el Banco de Israel (BoI) decidió reducir la tasa de política monetaria en 0,15 p.p., a 0,1% (su menor nivel histórico). Además, también ajustó la amplitud de su corredor de tasas de interés, de  $\pm 0,25$  p.p. a  $\pm 0,1$  p.p., manteniendo su límite inferior en 0% (ver Gráfico 8.4).

**Gráfico 8.5**



Otro caso es el de Dinamarca, donde los mercados previeron una fuerte apreciación de la moneda tras la apreciación, en enero pasado, del franco suizo en relación al euro. Para desincentivar el fuerte flujo de ingreso de capitales hacia Dinamarca, su autoridad monetaria (el *Danmarks Nationalbank*), que mantiene una banda de flotación con el euro<sup>13</sup>, redujo, en cuatro oportunidades y en poco más de dos semanas, la tasa de interés de los certificados de depósitos de los bancos comerciales en el *Danmarks Nationalbank*; hasta ubicarla en -0,75%. Junto a ello, debió intervenir en el mercado cambiario, acumulando durante enero y febrero ventas de coronas danesas por 274.900 millones, el equivalente a aproximadamente US\$40.000 millones (14,5% del PIB).

**Gráfico 8.6**



Por su parte, el Banco del Pueblo de China (PBoC) decidió reducir la tasa de encaje para los grandes bancos en 0,5 p.p., a 19,5%. Además, el 28 de febrero, redujo nuevamente -tras la modificación de noviembre- su tasa de política monetaria (la de depósitos a 1 año) a 2,5%, en el marco de una tasa de inflación de enero de 2015 de 0,8% i.a. (ver Gráfico 8.5), la menor desde fines de 2009. Junto a ello, la proyección del FMI para el crecimiento del PIB en 2015 se ubica en 6,8%, la menor desde 1990.

Por último, en EE.UU., si bien la Reserva Federal (FED) no se reunió durante febrero, los últimos indicadores del mercado laboral y las últimas declaraciones de su presidenta en su presentación bianual ante el Congreso, señalan que el objetivo de la

<sup>13</sup> La corona danesa fluctúa respecto del euro en un esquema de bandas.

tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF), sería incrementado en la segunda mitad de 2015. En efecto, debe recordarse que las autoridades de la FED habían manifestado oportunamente que consideraban que la creación por seis meses de más de 200 mil puestos de trabajo (no agrícolas) era considerada como una señal de normalización del mercado de trabajo. Según los últimos datos disponible ya van 11 meses con una creación mayor a los 200 mil puestos de trabajo (ver Gráfico 8.6). Esta mejora en el mercado laboral permitiría a la FED empezar a subir la TFF ya que estaría próxima a cumplir su objetivo de “máximo empleo” en un contexto de estabilidad de precios (si es que se excluye el efecto de la caída en el precio del petróleo) y moderadas tasas de interés de largo plazo.



## 9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Feb-15	Ene-15	Dic-14	Feb-14	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>450.670</b>	<b>453.976</b>	<b>442.861</b>	<b>347.707</b>	<b>-0,7%</b>	<b>29,6%</b>
Circulación monetaria	345.721	348.760	338.425	272.780	-0,9%	26,7%
Billetes y Monedas en poder del público	310.942	311.569	299.385	244.987	-0,2%	26,9%
Billetes y Monedas en entidades financieras	34.778	37.191	39.038	27.791	-6,5%	25,1%
Cheques Cancelatorios	0,5	0,7	0,9	0,0	-23,2%	-
Cuenta corriente en el BCRA	104.949	105.216	104.436	74.927	-0,3%	40,1%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	21.729	25.879	15.333	17.584	-16,0%	23,6%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<i>En bancos</i>	310.924	281.097	259.788	137.407	10,6%	126,3%
	237.398	216.396	200.220	115.598	9,7%	105,4%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	310.246	280.424	259.788	121.866	10,6%	154,6%
En dólares	678	673	0	0	0,8%	
<b>NOBAC</b>	0	0	0	15.541	-	-
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>31.350</b>	<b>31.275</b>	<b>30.233</b>	<b>27.678</b>	<b>0,2%</b>	<b>13,3%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>890.228</b>	<b>882.951</b>	<b>840.085</b>	<b>685.965</b>	<b>0,8%</b>	<b>29,8%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	251.060	294.327	275.626	200.452	-14,7%	25,2%
Caja de ahorro	179.320	179.177	175.719	131.340	0,1%	36,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	426.698	377.495	356.311	328.211	13,0%	30,0%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	8	5	4,5%	78,7%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	33.141	31.943	32.420	25.957	3,7%	27,7%
<i>Depósitos del sector privado</i>	<u>653.837</u>	<u>638.354</u>	<u>624.729</u>	<u>492.599</u>	<u>2,4%</u>	<u>32,7%</u>
<i>Depósitos del sector público</i>	<u>236.391</u>	<u>244.597</u>	<u>215.355</u>	<u>193.366</u>	<u>-3,4%</u>	<u>22,3%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>9.312</b>	<b>9.147</b>	<b>8.788</b>	<b>8.845</b>	<b>1,8%</b>	<b>5,3%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>607.007</b>	<b>605.699</b>	<b>590.839</b>	<b>517.694</b>	<b>0,2%</b>	<b>17,3%</b>
<i>Préstamos al sector privado</i>	<u>565.707</u>	<u>563.013</u>	<u>549.809</u>	<u>474.999</u>	<u>0,5%</u>	<u>19,1%</u>
Adelantos	71.523	70.823	66.801	60.629	1,0%	18,0%
Documentos	133.014	134.226	133.922	112.860	-0,9%	17,9%
Hipotecarios	47.924	47.872	47.502	44.306	0,1%	8,2%
Prendarios	32.725	32.570	32.700	32.425	0,5%	0,9%
Personales	121.538	118.891	117.247	101.102	2,2%	20,2%
Tarjetas de crédito	118.684	117.961	110.982	88.198	0,6%	34,6%
Otros	40.300	40.669	40.654	35.480	-0,9%	13,6%
<i>Préstamos al sector público</i>	<u>41.300</u>	<u>42.687</u>	<u>41.029</u>	<u>42.695</u>	<u>-3,2%</u>	<u>-3,3%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>3.498</b>	<b>3.392</b>	<b>3.331</b>	<b>3.673</b>	<b>3,1%</b>	<b>-4,8%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	562.002	605.897	575.013	445.441	-7,2%	26,2%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	741.322	785.074	750.732	576.780	-5,6%	28,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.201.170	1.194.521	1.139.471	930.954	0,6%	29,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.285.324	1.276.442	1.217.423	1.002.352	0,7%	28,2%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	473.483	472.766	459.749	364.233	0,2%	30,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	638.941	638.695	621.067	486.232	0,0%	31,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	964.779	949.924	924.116	737.588	1,6%	30,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.034.700	1.016.834	988.632	795.543	1,8%	30,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>-3.306</b>	<b>-0,7%</b>	<b>42.839</b>	<b>10,5%</b>	<b>7.809</b>	<b>1,8%</b>	<b>102.963</b>	<b>29,6%</b>
Sector financiero	4.323	1,0%	-28.934	-7,1%	-6.190	-1,4%	-29.766	-8,6%
Sector público	14.948	3,3%	75.578	18,5%	45.579	10,3%	171.161	49,2%
Sector externo privado	-2.189	-0,5%	5.044	1,2%	1.229	0,3%	49.087	14,1%
Titulos BCRA	-19.945	-4,4%	-33.638	-8,2%	-32.347	-7,3%	-103.697	-29,8%
Otros	-444	-0,1%	24.789	6,1%	-462	-0,1%	16.177	4,7%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>75</b>	<b>0,2%</b>	<b>2.873</b>	<b>10,1%</b>	<b>1.117</b>	<b>3,7%</b>	<b>3.672</b>	<b>13,3%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-246	-0,8%	585	2,1%	156	0,5%	6.108	22,1%
Pago a organismos internacionales	-154	-0,5%	-197	-0,7%	-236	-0,8%	-538	-1,9%
Otras operaciones del sector público	-81	-0,3%	6.251	22,0%	2.504	8,3%	7.488	27,1%
Efectivo mínimo	211	0,7%	817	2,9%	581	1,9%	-2.456	-8,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	345	1,1%	-4.583	-16,1%	-1.888	-6,2%	-6.941	-25,1%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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

	Feb-15	Ene-15	Dic-14
	(1)	(1)	(1)
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	11,8	12,0
Integración	12,0	12,1	12,4
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	0,3	0,4
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup>	%		
Hasta 29 días	69,0	69,0	69,0
30 a 59 días	21,4	21,4	21,4
60 a 89 días	5,3	5,3	5,3
90 a 179 días	3,4	3,4	3,4
más de 180 días	1,0	1,0	1,0
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	44,9	47,7	45,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	90,2	89,8	89,2
Posición <sup>(2)</sup>	45,3	42,1	43,6
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup>	%		
Hasta 29 días	45,5	48,1	48,3
30 a 59 días	22,7	21,1	24,1
60 a 89 días	11,6	12,0	10,0
90 a 179 días	15,7	13,2	12,1
180 a 365 días	4,3	5,2	5,3
más de 365 días	0,2	0,3	0,2

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

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

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

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Feb-15</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Feb-14</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>				
Tasa	20,52	22,93	21,82	14,66
Monto operado	3.218	3.300	2.177	2.028
<b>Plazo Fijo</b>				
<u>En pesos</u>				
30-44 días	19,84	18,60	19,97	21,00
60 días o más	23,01	23,05	23,12	23,88
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,42	15,98	17,81	19,70
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,62	20,20	19,98	25,58
<u>En dólares</u>				
30-44 días	0,98	0,85	0,88	0,93
60 días o más	1,52	1,43	1,67	1,71
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,78	0,70	0,85	0,81
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,60	1,00	0,99	1,08
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Feb-15</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Feb-14</b>
<b>Cauciones en pesos</b>				
Tasa de interés bruta a 30 días	24,27	23,88	24,00	25,73
Monto operado (total de plazos)	477	376	377	282
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>				
Adelantos en cuenta corriente	30,48	30,84	30,87	31,62
Documentos a sólo firma	26,54	26,60	25,98	29,22
Hipotecarios	25,76	22,19	21,46	17,51
Prendarios	27,25	28,07	26,35	24,25
Personales	37,57	38,41	37,69	45,02
Tarjetas de crédito	s/d	40,78	41,77	38,30
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	24,26	25,64	24,31	25,89
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Feb-15</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Feb-14</b>
<b>LIBOR</b>				
1 mes	0,17	0,17	0,16	0,16
6 meses	0,38	0,36	0,34	0,33
<b>US Treasury Bond</b>				
2 años	0,60	0,53	0,61	0,32
10 años	1,96	1,87	2,20	2,70
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	12,25	11,94	11,70	10,54

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Feb-15</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Feb-14</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>				
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
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>				
1 día	15,64	16,06	16,33	9,69
7 días	15,71	14,22	15,01	10,42
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	15.221	18.415	12.550	14.259
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>				
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	28,52
3 meses	26,50	26,78	26,84	28,73
9 meses	s/o	s/o	29,08	29,90
12 meses	28,94	29,13	29,29	30,23
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>				
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	1,49
<b>Tasas de LEBAC en dólares segmento V <sup>(1)</sup></b>				
1 mes	2,88	2,50	2,50	2,50
3 meses	3,45	3,00	3,00	3,00
6 meses	3,75	3,50	3,50	3,50
12 meses	4,10	4,00	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	3.550	3.200	3518	1245
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Feb-15</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Feb-14</b>
<b>Dólar Spot</b>				
Mayorista	8,68	8,60	8,55	7,85
Minorista	8,69	8,61	8,55	7,87
<b>Dólar Futuro</b>				
NDF 1 mes	8,85	8,81	8,76	8,05
ROFEX 1 mes	8,83	8,75	8,73	7,91
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1.985	2.547	2.413	2.917
<b>Real (Pesos x Real)</b>	3,08	3,26	3,24	3,30
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	9,86	9,99	10,54	10,73
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Feb-15</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Feb-14</b>
<b>MERVAL</b>				
Indice	9.270	8.519	8.563	5.893
Monto operado (millones de pesos)	164	112	174	103
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>				
BODEN 2015 (US\$)	138,3	132,3	130,6	126,4
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	128,3	117,3	111,7	95,5
BONAR 2017 (US\$)	135,1	125,6	126,6	111,2
DISCOUNT (\$)	78,2	70,2	72,3	71,9
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>				
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	787	1.014	1.146	1.328
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	516	541	502	454

(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.