

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 6

4. Préstamos | Pág. 6

5. Tasas de Interés | Pág. 9

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 9

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 10

Mercados Interfinancieros | Pág. 10

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 10

Tasas de Interés Activas | Pág. 11

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 13

Fideicomisos Financieros | Pág. 13

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

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 18

10. Glosario | Pág. 22

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 15 de enero de 2015. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

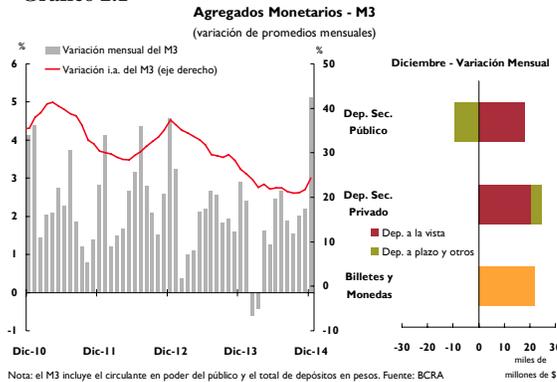
1. Síntesis¹

- En diciembre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 5,1%, finalizando el año con un ritmo de expansión interanual en torno al 24%. En un mes caracterizado por la elevada demanda de dinero transaccional, el circulante en poder del público y los depósitos a la vista del sector privado concentraron la mayor parte del incremento del M3. Este comportamiento se explica por factores de carácter estacional, como el pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival.
- Dichos factores estacionales son consistentes con una desaceleración en el crecimiento mensual de los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado. No obstante, en esta oportunidad el aumento mensual de 1,1% significó una aceleración de su tasa de variación interanual a 28%. En el último trimestre del año se destacaron las colocaciones a plazo minoristas, favorecidas por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA a partir de comienzos de octubre. Así, tanto en noviembre como en diciembre el segmento de colocaciones a plazo de menos de \$1 millón fue el que más creció y finalizó el año con un aumento de 32% i.a., por encima del que registraron los depósitos a plazo de \$1 millón y más (24% i.a.).
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, exhibiendo un aumento de 3,1% (\$16.535 millones) y una variación interanual del orden del 20%. El mayor dinamismo que presentaron los préstamos estuvo vinculado a factores de orden estacional –reflejados en el desempeño de los préstamos mayormente comerciales y en las financiaciones con tarjetas de crédito – así como también a las políticas dirigidas a promover el crédito al sector productivo. En lo que respecta a las líneas comerciales, las financiaciones otorgadas mediante adelantos y documentos descontados crecieron alentadas por factores estacionales, mientras que los documentos a sola firma se vieron favorecidos por las financiaciones otorgadas en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), en ocasión del cierre del segundo tramo de 2014.
- La mayor demanda estacional de dinero transaccional también se reflejó en la composición de la liquidez de las entidades financieras, que aumentaron la proporción que mantienen de efectivo y de depósitos en cuenta corriente en el Banco Central en relación a los depósitos totales. Estos activos explicaron el incremento de 0,4 p.p. de la liquidez del segmento en moneda nacional de las entidades financieras (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), que en diciembre promedió el 39,6% de los depósitos totales en pesos.
- En lo que respecta a las tasas de interés, tanto las pagadas en el segmento de depósitos a plazo minoristas como las correspondientes a las colocaciones mayoristas se mantuvieron relativamente estables respecto al mes pasado. En tanto, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado, en general, aumentaron aunque de forma acotada. Tal es el caso de la tasa de interés promedio del descuento de documentos, que se ubicó en 25,3%, 0,4 p.p. por encima del mes anterior, mientras que la aplicada sobre los documentos a sola firma se ubicó en 24,2%, aumentando también 0,4 p.p.
- Las reservas internacionales totalizaron a fin de diciembre US\$31.443 millones, lo que representó un crecimiento mensual de US\$2.532 millones. Entre los factores que explicaron el aumento mensual de las reservas internacionales se destacaron las compras netas de divisas del Banco Central que totalizaron US\$948 millones. Por otra parte, se activó el tercer tramo del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. Cabe recordar que, en el marco de este acuerdo, el BCRA puede solicitar intercambios adicionales por hasta un máximo cercano a US\$11 mil millones en total, lo que representa un respaldo en 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.

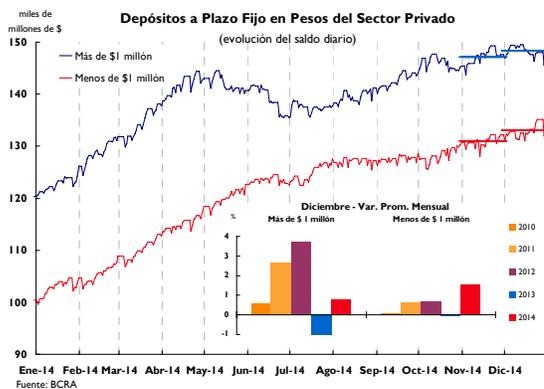
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



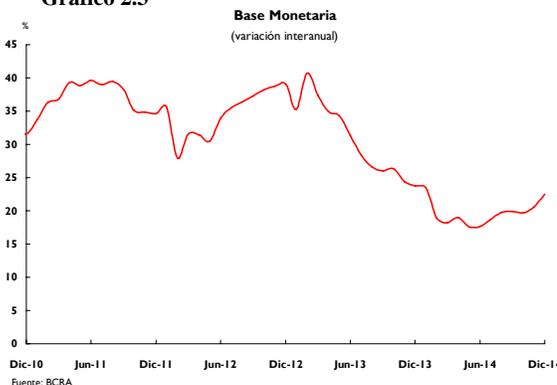
En diciembre, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un aumento de 5,1% (ver Gráfico 2.1), finalizando el año con un crecimiento interanual en torno al 24%. En un mes caracterizado por la elevada demanda de dinero transaccional, el circulante en poder del público y los depósitos a la vista del sector privado concentraron la mayor parte del incremento del M3. Este comportamiento se explica por factores de carácter estacional, como lo son el pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival. Dichos factores estacionales son consistentes con una desaceleración en el crecimiento mensual de los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado. No obstante, en esta oportunidad aumentaron su tasa de variación interanual. Por su parte, en el mes también aumentó el total de depósitos del sector público.

Gráfico 2.2



El total de depósitos en pesos del sector privado registró un incremento mensual de 4,1%, con los mencionados aumentos en las colocaciones a la vista y en las pactadas a plazo fijo. Estas últimas mostraron en diciembre un crecimiento de 1,1%, con aumentos en el estrato mayorista y, principalmente, en el segmento de menos de \$1 millón. En efecto, las imposiciones a plazo fijo de menos de \$1 millón crecieron 1,6%, significativamente por encima de lo observado en años anteriores para igual mes. Al respecto, debe mencionarse que, promovidos por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA, los plazos fijos minoristas aceleraron su ritmo de expansión mensual durante el último trimestre de 2014. Así, tanto en noviembre como en diciembre fueron el segmento de colocaciones a plazo que más creció y finalizaron el año con un aumento de 32% i.a., por encima del que registraron los depósitos a plazo de \$1 millón y más (24% i.a.). De esta forma, el total de depósitos a plazo fijo del sector privado aceleró su ritmo de expansión y acumuló en el último año un aumento cercano al 28% (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.3



Los depósitos en moneda extranjera presentaron un aumento de 4,6%, con incrementos en los pertenecientes al sector privado y en los del sector público. De esta forma, el agregado monetario más amplio, $M3^{*3}$, creció 5,1%, exhibiendo una variación interanual de 25,5%.

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.

La base monetaria alcanzó un saldo promedio mensual de \$442.860 millones, mostrando un crecimiento mensual de 8,6%, de forma consistente con el aumento estacional de los agregados monetarios más amplios. En términos interanuales, finalizó el año con una expansión cercana al 22%, uno de los menores niveles de los últimos años (ver Gráfico 2.3). El aumento mensual estuvo compuesto tanto por el circulante en poder del público como por las reservas bancarias (integradas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA).

Dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 42 de la Carta Orgánica, a fines de diciembre el BCRA presentó sus objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2015⁴.

En lo que respecta a la política monetaria, durante 2015 el BCRA administrará la liquidez de acuerdo con las necesidades de la economía. La esterilización de los excesos o defectos de liquidez se llevará a cabo mediante los diversos instrumentos disponibles: las operaciones con Letras y Notas del Banco Central, la concertación de pases y la modificación de los encajes.

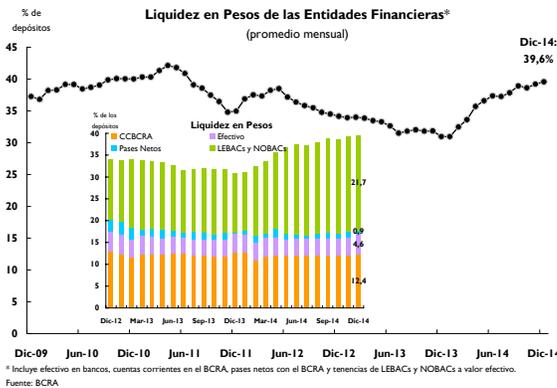
Además, se prestará particular atención a incentivar la participación de los pequeños ahorristas en el segmento en pesos del sistema financiero local. En términos generales, el BCRA continuará promoviendo el ahorro y la mayor bancarización de la población. A través de la educación financiera y la ampliación de derechos a los ciudadanos, se buscará acercar el BCRA a la comunidad, especialmente en los lugares más relegados económicamente, para generar un sistema bancario y financiero mejor, que contribuya al crecimiento con inclusión social.

En términos de política cambiaria, se mantendrá el régimen de flotación administrada del tipo de cambio. De este modo, el BCRA continuará interviniendo en el mercado de cambios para reducir la excesiva volatilidad y evitar sus efectos adversos en términos monetarios, financieros y de actividad económica.

Manteniendo el objetivo de largo plazo de aumentar la profundidad del crédito, se prevé continuar con las políticas de promoción del financiamiento productivo a mediano y largo plazo, con foco en empresas de menor tamaño, aumentando el volumen y reduciendo el costo del crédito para las mismas. A la vez, el BCRA procurará que los segmentos menos atendidos de la población ten-

⁴ Ver publicación en http://www.bcr.gov.ar/pdfs/polmon/ObjetivosBCRA_2015.pdf

Gráfico 3.1



gan acceso al crédito en condiciones favorables, limitando el costo del financiamiento para las familias.

Por último, debe mencionarse que la normativa prudencial del BCRA continuará orientada a la estabilidad financiera. La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA continuará durante 2015 con las tareas de supervisión integral de bancos, compañías financieras, casas y corredores de cambio desplegadas en el último trimestre del año con el objetivo de asegurar el cumplimiento acabado de las normas financieras y cambiarias.

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

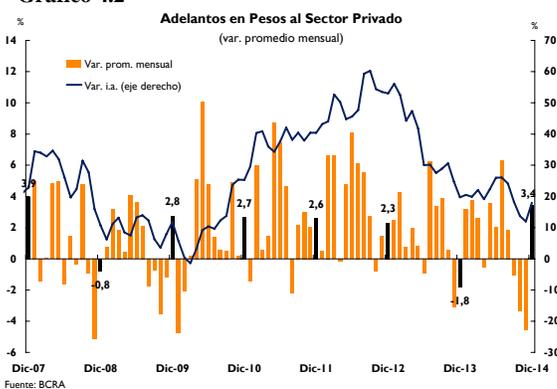
La liquidez del segmento en moneda nacional de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC) se incrementó 0,4 p.p. en diciembre y promedió el 39,6% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). El aumento mensual fue explicado por la suba de la proporción mantenida de efectivo en bancos –dada la mayor demanda de liquidez estacional– y de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central. Cabe recordar que en diciembre comenzó un período trimestral para el cómputo de la posición de Efectivo Mínimo. Con esta modalidad de cálculo, las entidades tienen la posibilidad de administrar su liquidez durante un período más largo que el habitual, considerando la mayor demanda de dinero transaccional de diciembre.

Gráfico 4.1



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, la liquidez promedió 108,2% del total de depósitos en dólares en diciembre, aumentando 0,9 p.p. respecto al mes previo.

Gráfico 4.2

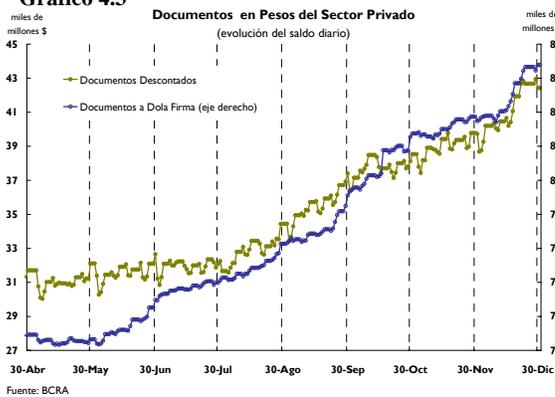


4. Préstamos^{1 5}

En diciembre, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión mensual, exhibiendo un aumento de 3,1% (\$16.535 millones) y una variación interanual del orden del 20% (ver Gráfico 4.1). El mayor dinamismo que presentaron los préstamos estuvo vinculado a factores de orden estacional –reflejados en el desempeño de los préstamos destinados mayormente a la

⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

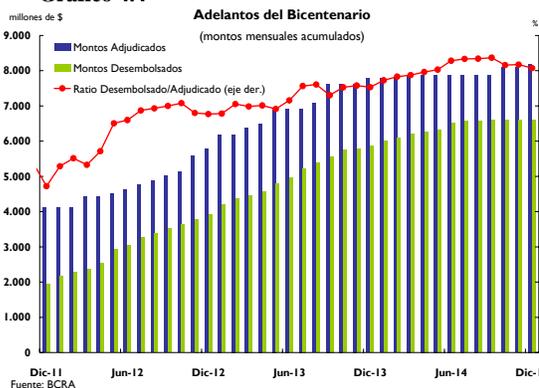
Gráfico 4.3



actividad comercial y en las financiaciones con tarjetas de crédito – así como también a las políticas dirigidas a promover el crédito al sector productivo.

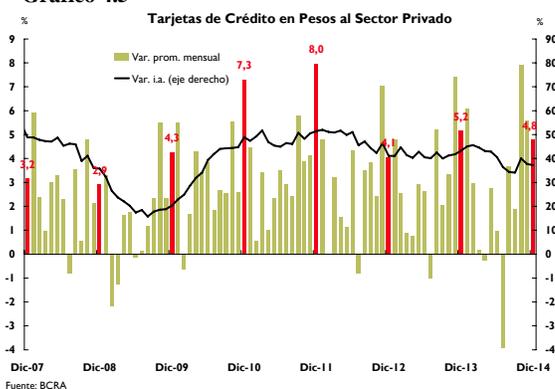
Los préstamos destinados a financiar actividades comerciales crecieron a buen ritmo en diciembre, en un contexto de elevada demanda de liquidez por parte de las empresas para afrontar el pago del medio salario anual complementario y otras gratificaciones. En efecto, los adelantos retomaron la senda de crecimiento tras varios meses de presentar caídas, registrando un incremento de 3,4% (\$2.200 millones). Esto motivó un aumento en su tasa de crecimiento interanual de 6 p.p., que pasó a ubicarse en 18% (ver Gráfico 4.2). Por su parte, las financiaciones instrumentadas vía documentos crecieron 3,7% (\$4.825 millones), acumulando en los últimos 12 meses un incremento de alrededor de 20%. Distinguiendo por tipo de documento, tanto los descontados como los instrumentados a sola firma mostraron una tendencia creciente a lo largo del mes (ver Gráfico 4.3). El comportamiento de los descontados, que son pactados a corto plazo, reflejó la mayor demanda de liquidez estacional, mientras que los documentos a sola firma se vieron favorecidos por las financiaciones otorgadas en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), en ocasión del cierre del segundo tramo de 2014.

Gráfico 4.4



Debido al impacto positivo de la LCIP sobre el financiamiento a las empresas en general y a las MiPyMEs en particular –desde su lanzamiento en julio de 2012 se otorgaron más de \$100.000 millones– el Banco Central decidió extenderla durante el primer semestre de 2015⁶. En este tramo, las entidades financieras alcanzadas por la norma destinarán a esta línea, como mínimo, un monto equivalente al 6,5% de los depósitos en pesos del sector privado no financiero de noviembre de 2014⁷. El nuevo cupo de colocación, que ascenderá a aproximadamente \$37.400 millones, deberá ser asignado en su totalidad al financiamiento de las MiPyMEs, a una tasa máxima de 19% y a un plazo mínimo de 36 meses. Además, se implementará un mecanismo especial orientado tanto a privilegiar el financiamiento a las empresas de menor tamaño dentro de las MiPyMEs como a promover la regionalización del crédito, de modo que la financiación pueda llegar con mayores incentivos a las regiones con menor desarrollo económico. También, en esta ocasión se estableció la posibilidad de destinar hasta el 20% del cupo al financiamiento de capital de trabajo asociado a proyectos de inversión.

Gráfico 4.5



⁶ Comunicación “A” 5681.

⁷ Durante 2014, el cupo de colocación fue equivalente al 5% de los depósitos en el primer semestre y al 5,5% en el segundo semestre.

Gráfico 4.6

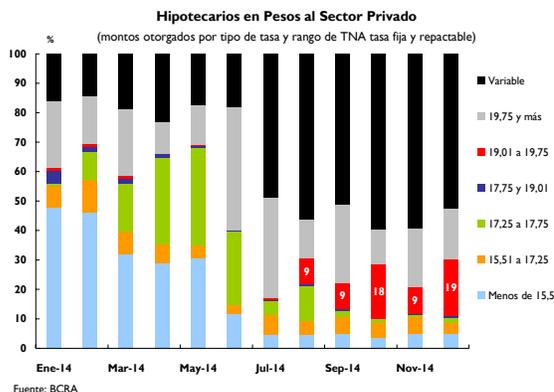
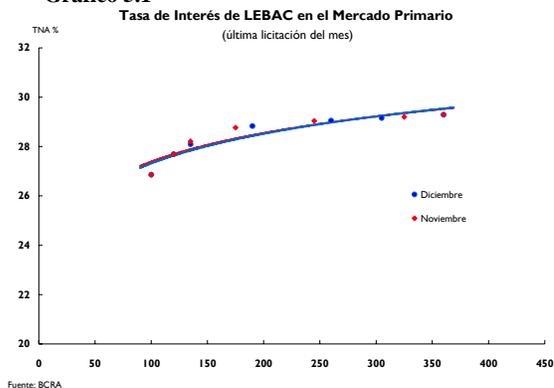


Gráfico 5.1

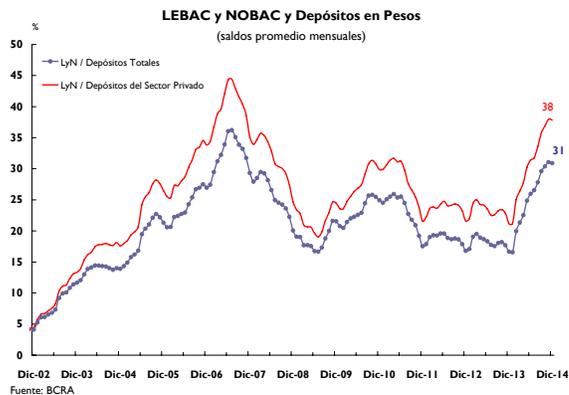


De manera complementaria, continuando con las políticas de estímulo al crédito al sector productivo, el Banco Central realizó en diciembre una nueva licitación en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En esta ocasión, se adjudicaron \$100 millones al Banco de la Provincia de Buenos Aires. De esta manera, el total de recursos adjudicados desde el comienzo del PFPB, a mediados de 2010, ascendió a \$8.191 millones, habiéndose desembolsado alrededor del 80% de los fondos (ver Gráfico 4.4).

En cuanto a los préstamos orientados a financiar principalmente el consumo de los hogares, las financiaciones con tarjetas de crédito continuaron mostrando un buen desempeño, apuntaladas por las mayores compras de fin de año. El aumento registrado en el mes fue de 4,8% (\$5.070 millones) y en términos interanuales siguieron creciendo a un ritmo elevado, en torno a 37% (ver Gráfico 4.5). Por su parte, los préstamos personales moderaron su ritmo de expansión mensual, en línea con el comportamiento observado en diciembre de otros años, ya que la percepción del medio salario anual complementario suele motivar una merma en la demanda de préstamos personales, así como también la cancelación parcial de las deudas contraídas previamente. En el mes crecieron 2,4% (\$2.770 millones), manteniendo su variación interanual 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 año, se han otorgado alrededor de \$2.800 millones, a través de aproximadamente 27.500 operaciones.

Los préstamos con garantía real presentaron comportamientos mixtos. Por un lado, los hipotecarios crecieron 0,9% (\$400 millones), mostrando una mejoría al tratarse del mayor incremento de los últimos cinco meses, con una variación interanual de alrededor de 10%. El mejor desempeño de la línea obedeció, en parte, a las mayores colocaciones en el marco de la LCIP. En efecto, al distinguir los nuevos préstamos por tipo y estrato de tasas de interés, se verifica en diciembre una mayor participación del financiamiento pactado a tasas de interés cercanas a las establecidas para el quinto tramo de la LCIP (19,01% a 19,75%; ver Gráfico 4.6). Si bien los préstamos hipotecarios 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 canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). En tanto, los préstamos con garantía prendaria registraron una disminución de 0,3% (\$110 millones), mientras que su variación interanual se redujo a 4,4%. No obstante, si se incluyeran las financiaciones

Gráfico 5.2



otorgadas en el marco del Pro.Cre.Auto, que financian la compra de automotores pero se canalizaron a través de préstamos personales, el crecimiento interanual rondaría el 13%.

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera disminuyeron 5,8% (US\$200 millones), alcanzando un saldo promedio mensual en alrededor de US\$3.300 millones.

5. Tasas de Interés ⁸

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁹

La curva de tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana permaneció estable en diciembre. Las tasas de interés de las LEBAC a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se mantuvieron en 26,9% y 27,7%, respectivamente. A su vez, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se situó en 29,3% (ver Gráfico 5.1).

En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC redujeron la volatilidad en los plazos más cortos (inferiores a los 60 días) respecto del mes previo, en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero. Por su parte, siguiendo el comportamiento de las tasas de interés de LEBAC en el mercado primario, en el mercado secundario las tasas de interés de las LEBAC de plazos más largos permanecieron relativamente estables. El monto promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario se ubicó en \$3.500 millones diarios. En particular se destacaron las operaciones con LEBAC en las especies a menos de 15 días de plazo.

Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC se ubicó en \$261.457 millones. El saldo aumentó 2% respecto de fines de noviembre y continúa compuesto exclusivamente por los títulos a tasa fija (LEBAC). El saldo promedio mensual de LEBAC fue equivalente a aproximadamente el 31% del total de los depósitos en pesos en diciembre (ver Gráfico 5.2).

El monto adjudicado de LEBAC alcanzó a \$55.056 millones. Dentro de las LEBAC en pesos, si bien la mayor parte continuó colocándose a plazos entre 90 y 180 días (49% del total), se destacó un aumento del monto adjudicado en plazos más largos, de entre 181 y 270 días, que alcanzaron el 22% del total (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.3

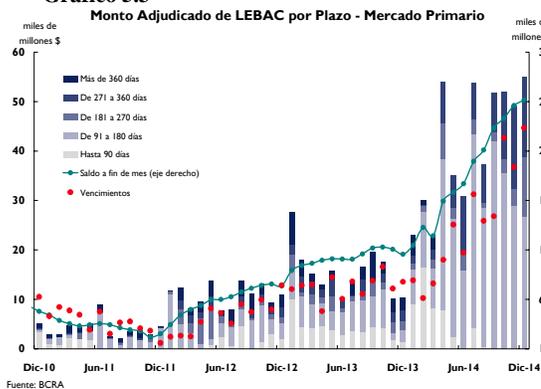
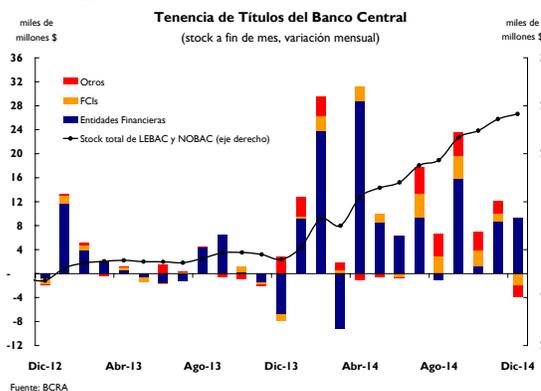


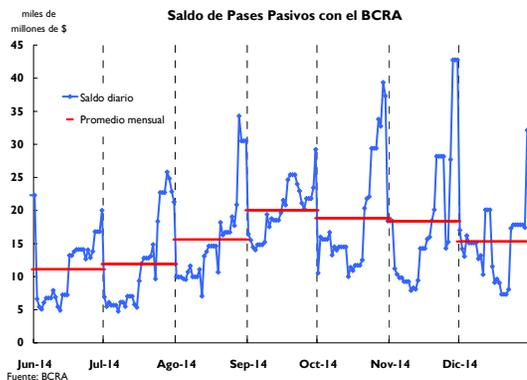
Gráfico 5.4



⁸ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.5



En lo que hace a los principales tenedores, el aumento del saldo mensual estuvo impulsado por entidades financieras, fundamentalmente públicas. En tanto, los fondos comunes de inversión (FCI) y el resto de los tenedores registraron caídas (ver Gráfico 5.4).

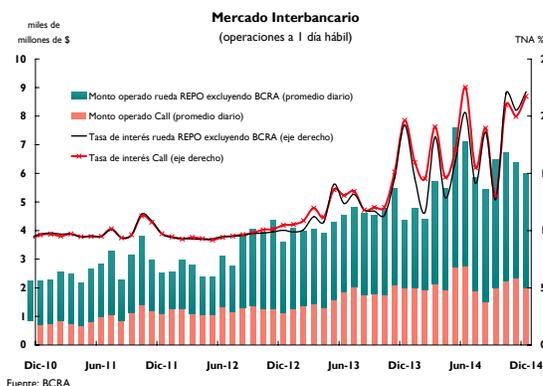
En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC se redujo casi US\$9 millones, finalizando el mes en US\$668 millones.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

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

En particular, el saldo de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– disminuyó en promedio \$3.000 millones y se ubicó en \$15.300 millones (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.6

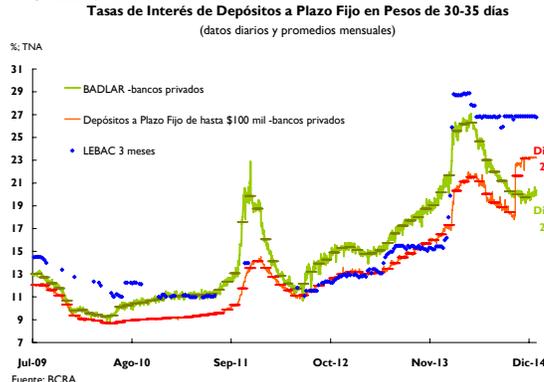


Mercados Interfinancieros¹

En diciembre, las tasas de interés del mercado interfinanciero crecieron levemente, registrando una volatilidad intramensual inferior a la observada en meses previos. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado de *call* se incrementó 1,8 p.p., ubicándose en 21,7%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en la rueda REPO aumentó 1,6 p.p., situándose en 22,1% (ver Gráfico 5.6).

El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) se ubicó en torno a los \$6.000 millones, aproximadamente \$380 millones inferior al monto registrado el mes previo, aunque permaneció en niveles históricamente elevados.

Gráfico 5.7

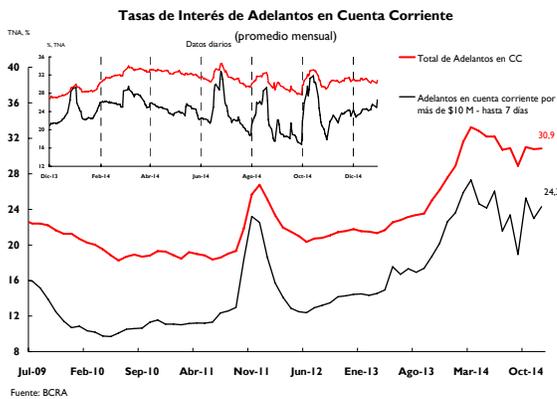


Tasas de Interés Pasivas¹

En diciembre, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos se mantuvieron relativamente estables.

En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se mantuvo virtualmente sin cambios, al ubicarse en 23,2% (Gráfico 5.7). En este sentido, cabe recordar que las tasas de interés del segmento minorista

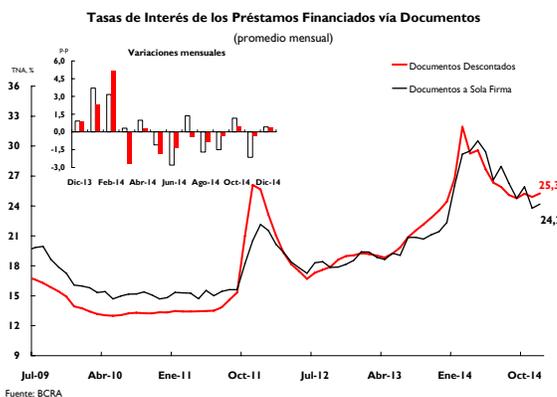
Gráfico 5.8



responden a la normativa que establece niveles mínimos a las tasas de interés que las entidades deben pagar a las personas físicas por sus depósitos a plazo fijo de hasta \$350 mil. En efecto, las tasas de interés mínimas, que se ubicaron en 23,4%, 23,9% y 25% para los depósitos a plazos de hasta 44 días, de 45 a 59 días y de más de 60 días respectivamente, se mantuvieron estables entre noviembre y diciembre. En enero, las tasas de interés mínimas se ubicarán en estos mismos niveles, en línea con la evolución de las tasas de interés de las LEBAC de noviembre.

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%. De esta manera, y como consecuencia del establecimiento de las tasas de interés mínimas para las colocaciones de las personas físicas, en diciembre la tasa de interés pagada a los depositantes mayoristas se mantuvo más de 3 p.p. por debajo de aquella percibida por las familias.

Gráfico 5.9

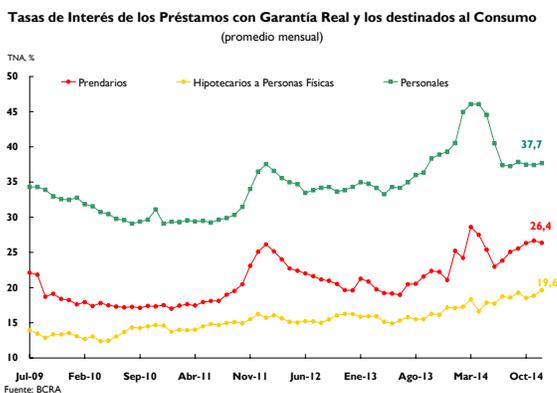


Tasas de Interés Activas¹⁰

En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado aumentaron levemente a lo largo de diciembre.

En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 30,9%, manteniéndose prácticamente sin cambios. En tanto, dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió 24,3%, incrementándose 1,3 p.p. Debe mencionarse que parte del aumento en la tasa de interés de los adelantos responde a la mayor necesidad de liquidez estacional por parte de las empresas en el mes de diciembre (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 5.10



Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos también registraron subas en el mes, revirtiendo parcialmente los descensos de noviembre. En efecto, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se ubicó en 25,3%, 0,4 p.p. por encima del mes anterior, mientras que el de los documentos a sola firma se ubicó en 24,2%, aumentando también 0,4 p.p. (ver Gráfico 5.9).

Respecto a las líneas de más largo plazo, las tasas de interés no mostraron un comportamiento homogéneo. En

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

tre los préstamos con garantía real, mientras que el promedio mensual de la tasa de interés de los hipotecarios a las familias se ubicó en 19,6%, aumentando 0,8 p.p., el de los prendarios disminuyó 0,2 p.p., alcanzando 26,4%.

En tanto, la tasa de interés de los préstamos personales se incrementó 0,3 p.p., promediando 37,7% en diciembre (ver Gráfico 5.10). Asimismo, dada la evolución de las tasas de interés de las LEBAC a 90 días en noviembre, las tasas máximas para los préstamos personales que estarán vigentes en enero se mantienen estables en 38,9% y en 48,3% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹¹, respectivamente (Comunicación “B” 10920).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

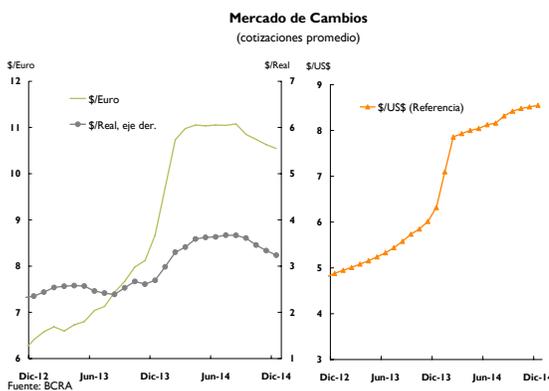
Las reservas internacionales totalizaron a fin de diciembre US\$31.443 millones, lo que representó un crecimiento mensual de US\$2.532 millones (ver Gráfico 6.1). Entre los factores que explicaron dicho aumento se destacaron las compras de divisas del Banco Central, que totalizaron US\$948 millones. Por otra parte, se activó el tercer tramo del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. Cabe recordar que, en el marco de este acuerdo, el Banco Central puede solicitar intercambios adicionales por hasta un máximo cercano a US\$11 mil millones en total, lo que representa un respaldo en la ejecución de la política financiera, cambiaria y monetaria. Adicionalmente, también contribuyó al incremento de las reservas internacionales el aumento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el Banco Central.

En el mercado de cambios, el peso mantuvo su ritmo de depreciación respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). La cotización promedio del mes fue de 8,5 \$/US\$ (una variación mensual de 0,4%). En tanto, respecto al real y al euro las cotizaciones promedio implicaron una apreciación del peso, al ubicarse en 3,2 \$/real (-3%) y 10,5 \$/euro (-0,8%). Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), el monto promedio diario negociado superó los \$2.400 millones, aumentando 13% respecto a noviembre; al tiempo que no se verificaron cambios significativos en las cotizaciones esperadas para los próximos meses.

Gráfico 6.1



Gráfico 6.2



¹¹ Grupos definidos en la Comunicación “A” 5590.

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En diciembre el patrimonio de los FCI, denominados tanto en pesos como en moneda extranjera, se redujo \$3.060 millones (2,3%), ubicándose al finalizar el mes en \$132.000 millones (ver Gráfico 7.1).

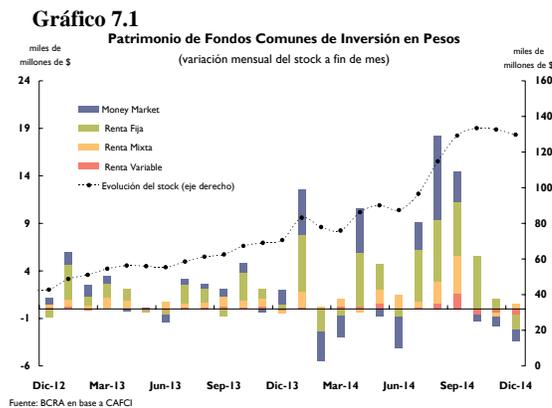
El descenso mensual fue impulsado fundamentalmente por los fondos que usualmente se utilizan para el manejo de la liquidez dada su reducida volatilidad y plazo de liquidación de las cuotapartes. En efecto, el patrimonio en los fondos de renta fija de corto plazo, cuyo objetivo es replicar la evolución de la tasa BADLAR de bancos privados, cayó unos \$1.600 millones (2,4%), ubicándose en \$65.000 millones y el de los fondos de *Money Market* disminuyó \$1.200 millones (3,3%), hasta alcanzar los \$35.000 millones. En ambos casos el comportamiento se produjo fundamentalmente por el rescate de cuotapartes hacia la segunda mitad del mes. En tanto, mientras el patrimonio de los fondos de renta variable cayó \$600 millones (13,2%) hasta \$4.000 millones, los fondos de renta mixta fueron los únicos que registraron un incremento durante el mes (\$500 millones a \$25.000 millones, 2,1%), debido a una mayor suscripción de cuotapartes.

En lo que respecta a la rentabilidad en diciembre, el retorno estimado de los fondos de renta variable fue negativo (-11,9% en el mes) por tercer mes consecutivo. Mientras tanto, los otros fondos tuvieron resultados positivos: los retornos de los fondos de renta fija y de *Money Market* se ubicaron en 1,3% y el retorno mensual de los de renta mixta finalizó en 0,5%.

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$18 millones hasta los US\$298 millones. El descenso fue impulsado principalmente por los fondos de renta fija, que cayeron US\$15 millones.

Fideicomisos Financieros¹²

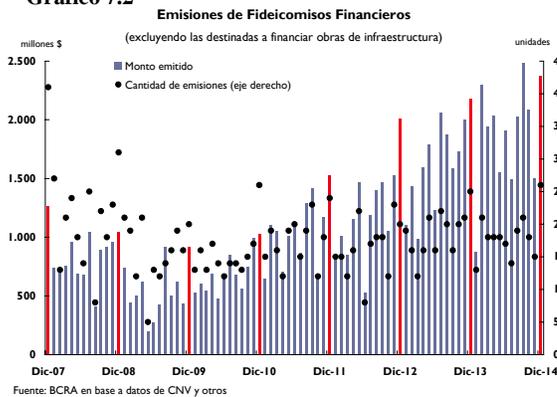
En diciembre, se realizó la segunda licitación con oferta pública de Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) en el marco del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR)¹³, que tiene por objeto mejorar y facilitar el acceso a la vivienda de sectores socioeconómicos bajos y medios de la población. En esta oportunidad, el Estado Nacional colocó VDF por \$14.000 millones, que



¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

¹³ El fondo fiduciario público PRO.CRE.AR fue creado en junio de 2012 por DNU N°902.

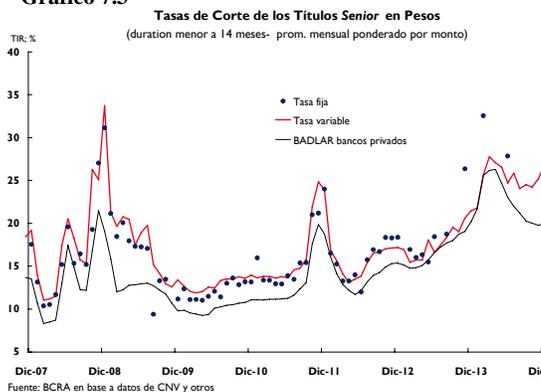
Gráfico 7.2



se suman a los \$15.500 millones que había emitido a octubre de 2013 y que serán aplicados al desarrollo integral de proyectos urbanísticos e inmobiliarios así como también al otorgamiento de créditos hipotecarios para la adquisición y construcción de viviendas. Los títulos devengan una TNA fija incremental, que va desde 10,5% a 17,5% al vencimiento y tienen una *duration* aproximada de 5,4 años.

Excluyendo esta importante colocación del sector público, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$2.375 millones, lo que significó un aumento de casi un 60% respecto al mes previo. Este aumento estuvo explicado por las securitizaciones de activos asociados al consumo, en consonancia con las mayores compras propias de fin de año. En el mismo sentido, la cantidad de operaciones se incrementó de manera significativa, registrándose 26 emisiones, el mayor número de colocaciones del año (ver Gráfico 7.2). Entre los fiduciarios, este mes se destacaron los comercios minoristas, que colocaron \$985 millones, un monto históricamente elevado. Por su parte, las entidades financieras y las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” también mostraron un aumento en el volumen de activos titulizados, colocando en ambos casos alrededor de \$600 millones. El resto correspondió a empresas vinculadas al sector agropecuario, que securitaron créditos comerciales.

Gráfico 7.3



Por su parte, 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 continuó incrementándose y se ubicó en 26,8%. En tanto, en el segmento a tasa fija se registró una única operación, cuya tasa de corte fue 23% (ver Gráfico 7.3).

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante este período se registraron anuncios y declaraciones de prensa con un fuerte impacto en los mercados por parte de bancos centrales de países desarrollados, mientras que algunas autoridades monetarias de países emergentes modificaron sus tasas de interés de referencia o los coeficientes de encajes, destacándose los casos de Rusia y Brasil.

Entre los países desarrollados, en el caso particular de los EE.UU. existía una gran expectativa respecto de si en la reunión del 18 de diciembre el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) modificaría su compromiso de mantener el objetivo de

Gráfico 8.1

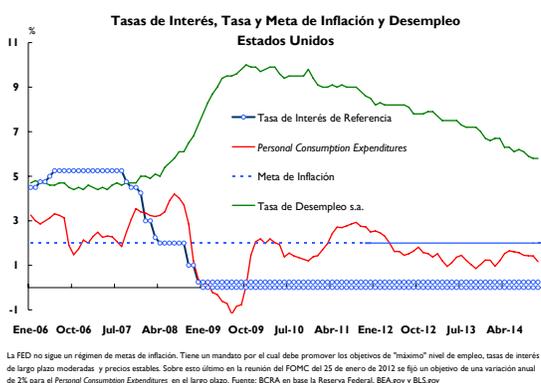
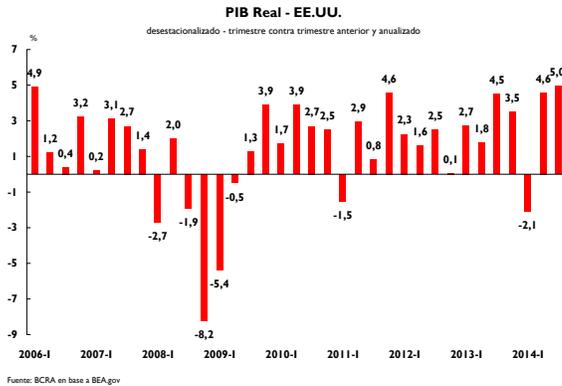
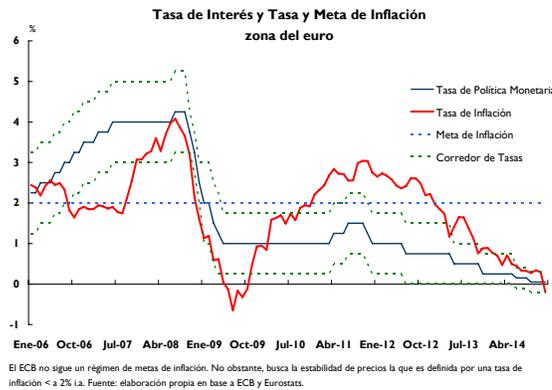


Gráfico 8.2



la tasa de fondos federales (TFF) en los niveles actuales por un "tiempo considerable", dado que si bien los últimos indicadores macroeconómicos locales resultaban favorables (ver Gráfico 8.1 y 8.2), el contexto internacional resultaba adverso. La frase "tiempo considerable" era considerada como un indicador indirecto de cuándo el FOMC podría empezar a subir el objetivo respecto de TFF, estimándose hace referencia a un lapso no menor a 6 meses. Finalmente, el comunicado divulgado en la reunión del 18 de diciembre dió una señal de que probablemente el incremento de la TFF se produzca a mediados de 2015, pero al mismo tiempo reservándose mayores grados de libertad, sobre todo teniendo en cuenta el contexto internacional con presiones deflacionarias relacionadas con la caída del precio del petróleo (ver más adelante Gráfico 8.7).

Gráfico 8.3



Por su parte, las autoridades monetarias de la Eurozona e Inglaterra no tomaron ninguna medida en sus reuniones mensuales. Sin embargo, el presidente del Banco Central Europeo (ECB), Mario Draghi, manifestó que el *Governing Council* analizará durante el primer trimestre de 2015 la efectividad de los programas de compra de activos, y estudiará la necesidad de ampliarlo (refiriéndose, aunque sin mencionarlo, al posible lanzamiento de un *quantitative easing*). Esto se dio en un contexto donde la inflación preliminar de noviembre registró una variación del IPC de 0,3% i.a., prácticamente sin cambios respecto de la de octubre (0,4% i.a.)¹⁴. Junto a ello, el ECB actualizó sus proyecciones para los próximos años respecto de las principales variables macroeconómicas. Espera una menor inflación en 2014, 0,5% (frente a 0,8% que esperaba en septiembre), y también en 2015 y 2016, de 0,7% (1%) y 1,3% (1,5%), respectivamente. También empeoraron las proyecciones sobre el nivel de actividad, para 2014 se espera un crecimiento del PIB de 0,8% (0,9%), y para 2015 y 2016 de 1% (1,6%) y 1,5% (1,9%), respectivamente.

Gráfico 8.4

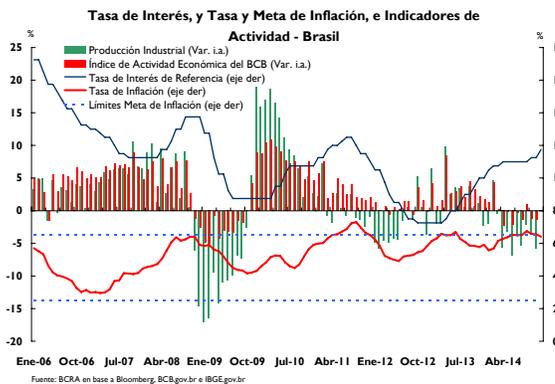


Por su parte, en una reunión no programada del 18 de diciembre, el Banco Nacional de Suiza (SNB) se incorporó a la lista de bancos centrales que remuneran depósitos a una tasa de interés negativa.¹⁵ En este sentido, decidió introducir tasas de interés negativas para los depósitos a la vista en el SNB que realizan entidades del sistema financiero. La tasa de interés será de -0,25%, aplicada sobre depósitos que superen los 10 millones de francos suizos, y entrará en vigencia el 22

¹⁴ El dato de diciembre, difundido por la Eurostat el 7 de enero, registró una variación de -0,2% i.a., la primera variación negativa desde octubre de 2009 y mayor a la caída de 0,1% i.a. esperada por el mercado (ver Gráfico 8.3).

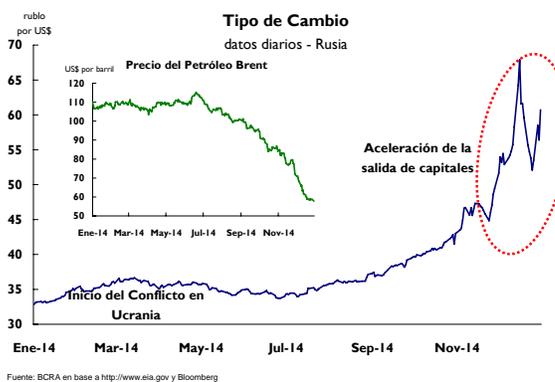
¹⁵ Entre otras autoridades monetarias con tasas de interés negativas están el Banco Central Europeo y el Banco Central de Suecia (Riksbank).

Gráfico 8.5



de enero. Además, el SNB tras haber mantenido sin cambios desde agosto de 2011 el rango objetivo de la tasa Libor del franco suizo a 3 meses en 0-0,25%, lo fijó en -0,75 a 0,25%, con la intención de que se ubique en terreno negativo. Esta medida fue tomada tan sólo una semana después de la reunión del 11 de diciembre, dejando entrever el impacto que tuvo la caída en el precio del petróleo y la cotización del rublo, lo que llevó a un aumento de la demanda de monedas “fuertes” como el franco suizo, generando presiones a una mayor apreciación de la moneda local (ver Gráfico 8.4). En este sentido, las autoridades del SNB señalaron que debieron realizar intervenciones en el mercado cambiario para evitar que el franco suizo perfore el tipo de cambio mínimo fijado por el Banco, que se ubica en 1,2 francos suizos por euro, desde septiembre de 2011¹⁶.

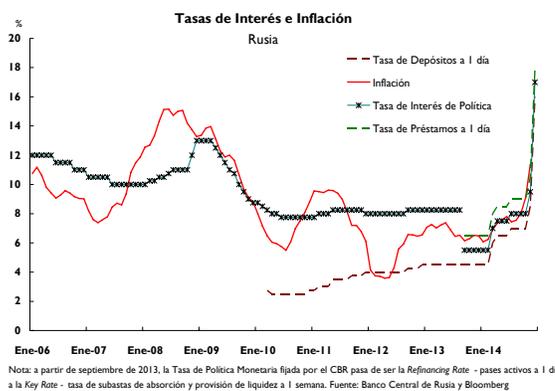
Gráfico 8.6



Entre los países emergentes, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) incrementó el objetivo para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 11,75%. Esta decisión se dio en un contexto donde la mayoría de los indicadores de actividad siguen sin resultar alentadores, mientras que la inflación se mantuvo estable en los últimos meses en torno al 6,5% i.a. (ver Gráfico 8.5).

Por último, diversos factores llevaron a las autoridades del Banco Central de Rusia (CBR) a tomar medidas de emergencia. En primer lugar, debe recordarse que desde el inicio del conflicto en Crimea, a comienzos de año, se desencadenó una fuerte salida de capitales –y consecuente pérdida de valor de la moneda local– que se agudizó desde agosto, tras la imposición de sanciones por parte de EEUU y la Eurozona. En segundo lugar, durante el segundo semestre del año el precio internacional del petróleo descendió marcadamente, ubicándose en torno a los US\$60 por barril en diciembre, desde cerca de US\$115 en junio. En este sentido, cabe señalar que el petróleo y el gas representan cerca del 75% de las exportaciones rusas y la mitad de los ingresos fiscales del gobierno. Todo esto generó una pérdida de confianza en la moneda local, que a lo largo del año se depreció aproximadamente 85% (ver Gráfico 8.6). La agudización de estos factores en las últimas semanas llevó a la autoridad monetaria a endurecer el sesgo contractivo de su política monetaria e incrementar sus tasas de interés. En efecto, el CBR se reunió el 11 de diciembre, cuando incrementó en 1 p.p. su tasa de interés de política monetaria (la *key rate*) a 10,5%. Luego, en una reunión no programada, el 16 de

Gráfico 8.7



¹⁶ El 15 de enero, fuera del período de análisis de este informe, el SNB decidió eliminar dicho tipo de cambio mínimo y reducir nuevamente la tasa de interés para los depósitos a la vista 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 -0,25% y -1,25%.

diciembre, decidió aumentar la *key rate* en 6,5 p.p. a 17% (ver Gráfico 8.7). Todo esto en un contexto de aceleración de la inflación y donde las perspectivas para la actividad económica continúan deteriorándose. Para el próximo año se espera una contracción del PIB mayor al 4%.

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	
	Dic-14	Nov-14	Dic-13	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	442.861	407.830	361.580	8,6%	22,5%
Circulación monetaria	338.425	309.706	277.095	9,3%	22,1%
Billetes y Monedas en poder del público	299.447	277.461	247.158	7,9%	21,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	38.976	32.244	29.935	20,9%	30,2%
Cheques Cancelatorios	0,9	0,7	2,1	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	104.436	98.124	84.484	6,4%	23,6%
Stock de Pases					
Pasivos	15.333	18.374	6.351	-16,5%	141,4%
Activos	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)					
<i>En bancos</i>	260.458	251.537	111.491	3,5%	133,6%
LEBAC (no incluye cartera para pases)	200.890	192.065	98.364	4,6%	104,2%
En pesos	259.788	250.731	107.309	3,6%	142,1%
En dólares	670	692	0	-3,2%	
NOBAC	0	115	4.183	-100,0%	-100,0%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	30.233	28.477	30.612	6,2%	-1,2%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	838.062	804.853	667.633	4,1%	25,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	273.598	244.862	190.954	11,7%	43,3%
Caja de ahorro	175.777	166.110	140.307	5,8%	25,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	356.313	361.844	309.655	-1,5%	15,1%
Plazo fijo ajustable por CER	8	8	6	-1,2%	32,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	32.367	32.028	26.711	1,1%	21,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>624.730</u>	<u>600.280</u>	<u>484.439</u>	<u>4,1%</u>	<u>29,0%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>213.332</u>	<u>204.573</u>	<u>183.194</u>	<u>4,3%</u>	<u>16,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.787	8.403	8.263	4,6%	6,3%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	590.663	573.468	498.212	3,0%	18,6%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>549.599</u>	<u>533.431</u>	<u>457.095</u>	<u>3,0%</u>	<u>20,2%</u>
Adelantos	66.838	64.631	56.649	3,4%	18,0%
Documentos	133.884	129.060	111.440	3,7%	20,1%
Hipotecarios	47.502	47.101	43.075	0,9%	10,3%
Prendarios	32.677	32.788	31.304	-0,3%	4,4%
Personales	117.261	114.857	98.468	2,1%	19,1%
Tarjetas de crédito	110.737	105.667	80.716	4,8%	37,2%
Otros	40.699	39.328	35.442	3,5%	14,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>41.065</u>	<u>40.037</u>	<u>41.117</u>	<u>2,6%</u>	<u>-0,1%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.333	3.537	3.694	-5,8%	-9,8%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾					
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	573.046	522.324	438.115	9,7%	30,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	748.823	688.434	578.422	8,8%	29,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.137.510	1.082.315	914.794	5,1%	24,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.215.417	1.156.236	968.731	5,1%	25,5%
Agregados monetarios privados					
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	459.777	432.065	367.407	6,4%	25,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	621.152	578.776	493.877	7,3%	25,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	924.178	877.742	731.599	5,3%	26,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	988.661	940.552	775.730	5,1%	27,4%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	35.031	8,6%	47.287	12,0%	81.281	22,5%	81.281	22,5%
Sector financiero	3.015	0,7%	4.611	1,2%	-8.976	-2,5%	-8.976	-2,5%
Sector público	29.502	7,2%	58.345	14,7%	143.961	39,8%	143.961	39,8%
Sector externo privado	3.632	0,9%	447	0,1%	41.698	11,5%	41.698	11,5%
Títulos BCRA	-1.292	-0,3%	-12.947	-3,3%	-93.684	-25,9%	-93.684	-25,9%
Otros	174	0,0%	-3.169	-0,8%	-1.718	-0,5%	-1.718	-0,5%
Reservas Internacionales del BCRA	1.756	6,2%	1.952	6,9%	-379	-1,2%	-379	-1,2%
Intervención en el mercado cambiario	430	1,5%	59	0,2%	4.999	16,3%	4.999	16,3%
Pago a organismos internacionales	38	0,1%	51	0,2%	-267	-0,9%	-267	-0,9%
Otras operaciones del sector público	3.747	13,2%	6.747	23,9%	4.332	14,2%	4.332	14,2%
Efectivo mínimo	236	0,8%	156	0,6%	-3.709	-12,1%	-3.709	-12,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-2.696	-9,5%	-5.061	-17,9%	-5.746	-18,8%	-5.746	-18,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Dic-14	Nov-14	Oct-14
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,0	11,8	11,8
Integración	12,4	12,1	12,0
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	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	69,5	69,3
30 a 59 días	21,4	20,6	19,9
60 a 89 días	5,3	5,8	5,8
90 a 179 días	3,4	3,1	3,9
más de 180 días	1,0	1,0	1,0
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	45,1	44,5	44,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	88,8	88,3	87,1
Posición ⁽²⁾	43,7	43,8	42,9
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	48,3	47,0	46,9
30 a 59 días	24,1	22,9	21,4
60 a 89 días	10,0	13,0	12,3
90 a 179 días	12,1	11,4	13,3
180 a 365 días	5,3	5,6	6,0
más de 365 días	0,2	0,1	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	Dic-14	Nov-14	Oct-14	Dic-13
Call en pesos (a 15 días)				
Tasa	21,82	19,99	21,05	19,67
Monto operado	2.177	2.371	2.295	2.144
Plazo Fijo				
<u>En pesos</u>				
30-44 días	19,97	19,76	19,46	17,67
60 días o más	23,16	22,82	22,34	19,00
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,80	17,64	18,06	17,45
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,98	19,77	20,01	20,18
<u>En dólares</u>				
30-44 días	0,88	0,87	0,84	0,34
60 días o más	1,67	1,37	1,45	0,65
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,82	0,83	0,77	0,39
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,99	1,15	1,14	0,33
Tasas de Interés Activas	Dic-14	Nov-14	Oct-14	Dic-13
Cauciones en pesos				
Tasa de interés bruta a 30 días	24,00	22,77	21,93	21,64
Monto operado (total de plazos)	377	345	316	316
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾				
Adelantos en cuenta corriente	30,80	30,80	31,02	27,59
Documentos a sólo firma	24,20	23,82	25,95	22,38
Hipotecarios	21,44	21,76	20,39	16,56
Prendarios	26,35	26,67	26,45	21,07
Personales	37,68	37,43	37,44	39,34
Tarjetas de crédito	s/d	41,30	40,56	37,16
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	24,30	22,98	25,27	22,62
Tasas de Interés Internacionales	Dic-14	Nov-14	Oct-14	Dic-13
LIBOR				
1 mes	0,16	0,15	0,15	0,17
6 meses	0,34	0,33	0,32	0,35
US Treasury Bond				
2 años	0,61	0,52	0,43	0,33
10 años	2,20	2,31	2,29	2,88
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,70	11,25	11,03	10,00

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-14	Nov-14	Oct-14	Dic-13
Tasas de pases BCRA				
Pasivos 1 día	13,00	13,00	12,74	9,00
Pasivos 7 días	14,00	14,00	13,71	9,50
Activos 7 días	17,00	17,00	16,65	11,50
Tasas de pases total rueda REPO				
1 día	16,33	16,08	17,40	15,81
7 días	15,01	16,43	14,46	13,12
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.550	12.971	14.891	3.981
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾				
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	26,84	26,86	26,86	15,52
9 meses	29,08	s/o	s/o	s/o
12 meses	29,29	29,29	29,29	17,80
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾				
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾				
1 mes	2,50	2,50	2,50	s/o
3 meses	3,00	3,00	3,00	s/o
6 meses	3,50	3,50	3,50	s/o
12 meses	4,00	4,00	4,00	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	3.518	3.435	2525	673
Mercado Cambiario				
Dólar Spot				
Mayorista	8,55	8,51	8,48	6,32
Minorista	8,55	8,52	8,49	6,33
Dólar Futuro				
NDF 1 mes	8,76	8,65	8,74	6,75
ROFEX 1 mes	8,73	8,60	8,60	6,56
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.413	2.150	1.815	1.618
Real (Pesos x Real)	3,24	3,34	3,46	2,69
Euro (Pesos x Euro)	10,54	10,63	10,74	8,67
Mercado de Capitales				
MERVAL				
Indice	8.563	10.165	10.565	5.330
Monto operado (millones de pesos)	174	168	282	109
Bonos del Gobierno (en paridad)				
BODEN 2015 (US\$)	130,6	138,2	144,0	132,6
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	111,7	125,4	125,7	106,6
BONAR 2017 (US\$)	126,6	132,1	134,7	121,6
DISCOUNT (\$)	72,3	70,5	65,3	63,9
Riesgo País (puntos básicos)				
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.146	1.185	1.733	826
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	502	444	427	412

(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.