

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2012



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Diciembre de 2012



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

## **1. Síntesis | Pag. 3**

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

## **3. Liquidez Bancaria | Pag. 6**

## **4. Préstamos | Pag. 7**

## **5. Tasas de Interés | Pag. 10**

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 10

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 11

Mercados Interbancarios | Pag. 11

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 12

Tasas de Interés Activas | Pag. 12

## **6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 13**

## **7. Mercado de Capitales | Pag. 14**

Acciones | Pag. 15

Títulos Públicos | Pag. 16

Títulos Privados | Pag. 16

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 17

Fideicomisos Financieros | Pag. 18

## **8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 20**

## **9. Glosario | Pag. 24**

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 9 de enero de 2013. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

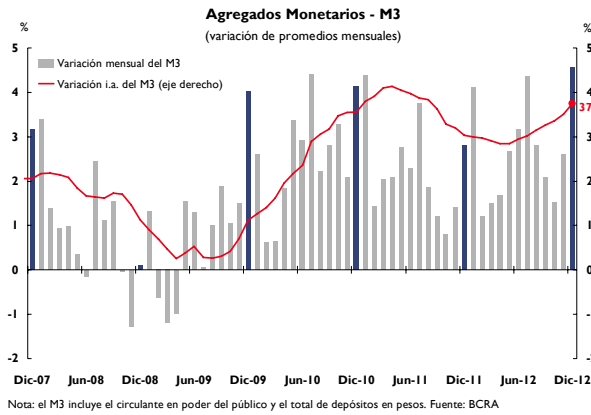
- Durante el último mes de cada año (diciembre) los agregados monetarios presentan un comportamiento estacional notable. El pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival generan un aumento de la demanda de dinero transaccional y una moderación de la tasa de crecimiento de los depósitos a plazo fijo. En diciembre de 2012, el M2 privado en pesos creció 7,4%, en línea con el crecimiento promedio observado durante el mes de diciembre de los últimos 3 años, mientras que los depósitos a plazo fijo del sector privado en pesos se incrementaron 2,2%, por encima del crecimiento registrado en los últimos años para este mes.
- El M3 privado aumentó 5,8% en el último mes del año, destacándose nuevamente dentro de los factores que explicaron su incremento los préstamos en pesos al sector privado. Estos últimos finalizaron el año como el principal promotor del crecimiento del agregado. En menor medida, las compras de divisas del BCRA y las operaciones del sector público también contribuyeron a su expansión.
- Los préstamos en pesos al sector privado finalizaron el año con un crecimiento de 40,5%. En los últimos dos meses de 2012 la tasa de variación interanual acumuló un aumento de 3 p.p.. El crecimiento registrado en diciembre, de 4,3% (\$14.030 millones), superó al del mismo mes de 2011, destacándose el dinamismo de las líneas comerciales.
- Hasta la primera quincena de diciembre las entidades financieras han desembolsado aproximadamente el 91% (\$13.650 millones) de los créditos a colocar mediante la “Línea de crédito para la inversión productiva”. El total otorgado se distribuyó en partes similares entre grandes empresas y MiPyMEs. La proyección de desembolsos realizados durante la segunda quincena de diciembre y de los que se efectivizarán durante el primer semestre de 2013 (estos últimos provenientes de operaciones pactadas con más de un desembolso) indican que el grado de cumplimiento de la línea superará el 100%. En 2013, el BCRA volverá a impulsar esta línea de financiamiento considerando, en esta oportunidad, el 5% de los depósitos en pesos del sector privado de noviembre de 2012 (\$17.000 millones).
- En diciembre se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En esta ocasión, se subastaron \$220 millones, de los cuales se adjudicaron \$206,9 millones. Así, a lo largo del año 2012, se adjudicaron \$1.670 millones y un total de \$5.784 millones desde el comienzo del PFPB.
- El ratio de liquidez en pesos (calculado como la suma, en términos del total de depósitos en pesos, 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 y NOBAC) se ubicó en 34,1%, 0,4 p.p. por debajo de noviembre. En el mes se registró un aumento de los activos de menor plazo en detrimento de los de mayor plazo (disminución de tenencias de LEBAC y NOBAC y aumento del efectivo en bancos y del saldo de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central).
- Las tasas de interés de corto plazo pagadas por las entidades financieras privadas continuaron con la tendencia ascendente observada en los últimos meses. En el segmento mayorista, la tasa BADLAR de bancos privados promedió en diciembre 15,4%, incrementándose 0,1 p.p. en el mes, aunque ubicándose 3,4 p.p. por debajo del nivel de diciembre de 2011. En tanto, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) registró una suba mensual de 0,2 p.p., al promediar 13,2% en diciembre. Al igual que en el segmento mayorista, se ubicó 1 p.p. por debajo del nivel de diciembre de 2011.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado registraron movimientos disímiles en diciembre. Mientras que las otorgadas con garantía real se mantuvieron estables, las correspondientes a las líneas comerciales y de consumo aumentaron en diferentes magnitudes. Sin embargo, la mayoría se ubicó en niveles por debajo de los valores registrados un año atrás.

---

<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>

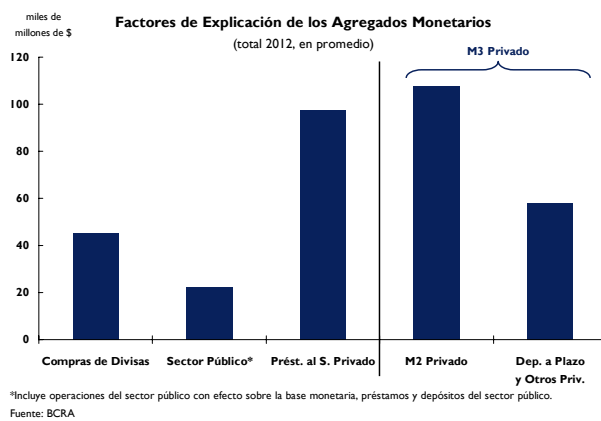
Gráfico 2.1



Impulsado principalmente por los depósitos del sector privado, el agregado en pesos más amplio (M3<sup>2</sup>) presentó un incremento de 4,6% en diciembre (ver Gráfico 2.1). Con un saldo promedio mensual de \$724.500 millones, el M3 finalizó el año con un crecimiento interanual de 37,4%.

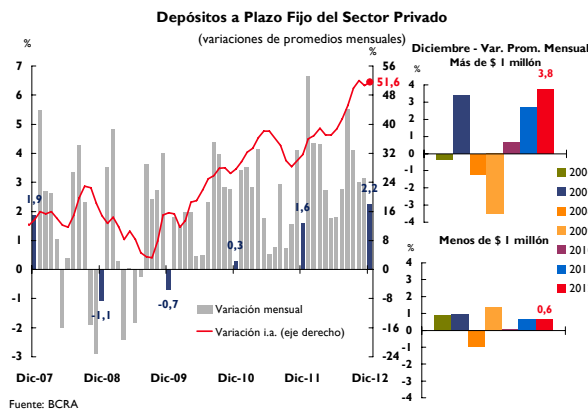
Por su parte, el M3 privado<sup>3</sup> aumentó 5,8% en el mes, destacándose nuevamente dentro de los factores que explicaron su incremento los préstamos en pesos al sector privado; los mismos finalizaron el año como el principal promotor del crecimiento del agregado (ver Gráfico 2.2). En menor medida, contribuyeron a la expansión, tanto del mes como del año, las compras de divisas del BCRA y las operaciones del sector público.

Gráfico 2.2



Los agregados monetarios presentan en diciembre un comportamiento notable. 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 llevan a un aumento de la demanda de dinero transaccional y a una moderación de la tasa de crecimiento de las colocaciones a plazo. En particular, en diciembre de 2012, el M2 privado<sup>4</sup> en pesos creció 7,4%, en línea con el crecimiento promedio para el mes de diciembre de los últimos 3 años, mientras que los depósitos a plazo fijo del sector privado en pesos se incrementaron 2,2%, por debajo del crecimiento mensual de los últimos meses (que superó el 3%). No obstante, el incremento mensual alcanzado en diciembre por las colocaciones a plazo fijo resultó el mayor de los últimos años para el período (ver Gráfico 2.3). Al distinguir por estrato de monto, se comprueban aumentos en las imposiciones del segmento mayorista (de \$1 millón y más; 3,8%) y en las de menos de \$1 millón (0,6%). En 2012, la tasa de crecimiento de los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado alcanzó a 51,6% (\$55.400 millones), uno de los valores históricamente más elevados. Así, el crecimiento de este tipo de colocaciones superó ampliamente el registrado por las imposiciones a la vista y fue el que concentró el incremento de los depósitos en pesos del sector privado, que totalizó 42% en el año.

Gráfico 2.3



En el segmento en moneda extranjera, el saldo promedio mensual del total de los depósitos aumentó 0,7%, impulsado por las colocaciones pertenecientes al sector público. Respecto a las pertenecientes al sector privado, si

<sup>2</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

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

<sup>4</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorros en pesos del sector privado no financiero.

bien su saldo promedio se mantuvo esencialmente estable, a lo largo del mes se observó un crecimiento cercano a los US\$200 millones. Cabe recordar que como consecuencia de las políticas prudenciales implementadas en los últimos años, el sistema financiero argentino presenta un bajo grado de dolarización y un muy reducido nivel de descalce de monedas; estas características le permitieron devolver sin inconvenientes todos los retiros de depósitos en el transcurso de 2012.

Finalmente, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento mensual de 4,5%, completando un crecimiento de 32% en 2012.

De acuerdo a su mandato múltiple y en cumplimiento de lo establecido en el artículo 42 de la Carta Orgánica, a fines de 2012 el BCRA presentó sus objetivos y planes para el desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria<sup>5</sup>.

Respecto a la política cambiaria y de reservas internacionales, el objetivo del BCRA es mantener el régimen de flotación administrada acotando la volatilidad cambiaria. También se propone consolidar la acumulación de reservas, lo que a su vez permitirá continuar con la política de desendeudamiento con tenedores privados y, en particular, respecto a la deuda en moneda extranjera.

El objetivo de la política crediticia es profundizar el canal del crédito, aumentando la relación crédito-PIB e incrementando simultáneamente la participación del financiamiento productivo a largo plazo, particularmente el destinado a las pequeñas y medianas empresas, promoviendo la incorporación de las distintas regiones del país.

En cuanto a la política financiera, el objetivo es aumentar la inclusión y democratización del acceso a los servicios financieros y garantizar la estabilidad del sistema, perfeccionando la regulación prudencial e incorporando las normas internacionales consensuadas en el G20 que resulten compatibles con los objetivos trazados por las políticas establecidas por el BCRA.

También se considera estratégica la función que viene desempeñando el BCRA en términos del financiamiento al Tesoro, de acuerdo a lo establecido por la Carta Orgánica y la Ley de Presupuesto Nacional. Este financia-

---

<sup>5</sup> [http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/Programacion\\_2013.pdf](http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/Programacion_2013.pdf)

miento otorga espacio para desplegar una política fiscal coherente con el ciclo económico.

Finalmente, y en lo que respecta a la política monetaria, la misma será aquella que resulte compatible con el resto de las políticas citadas previamente y con el cumplimiento del nuevo mandato múltiple.

### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

En un mes con mayor demanda de dinero transaccional por parte de las familias y las empresas, la liquidez de las entidades disminuyó, verificándose además un cambio en la composición del ratio de liquidez, típico de los meses de diciembre. De esta manera, el ratio de liquidez (calculado como la suma, en términos del total de depósitos en pesos, del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se ubicó en 34,1%, 0,4 p.p. por debajo de noviembre (ver Gráfico 3.1). Asimismo, se registró un aumento de los activos de menor plazo en detrimento de los de mayor plazo (disminución de tenencias de LEBAC y NOBAC y aumento del efectivo en bancos y del saldo de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central). Esta dinámica típica de los últimos meses del año se explica por dos factores: la mayor demanda estacional de dinero transaccional genera que las entidades acumulen mayor saldo de efectivo para hacer frente a los retiros; por otro lado, al estar vigente una posición de Efectivo Mínimo trimestral (diciembre 2012 - febrero 2013) las entidades pueden sobre-integrar en diciembre (aumentando los saldos de sus cuentas corrientes en el BCRA). De esta manera, la posición de Efectivo Mínimo del total del sistema finalizó el mes con un excedente equivalente a 0,2% del total de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

En diciembre volvió a implementarse una disminución, desde el 75% al 25%, de la deducción permitida del efectivo computable<sup>6</sup>. Dicha disminución fue acompañada por una nueva reducción de los coeficientes de encajes según la ubicación de la sucursal donde estén radicados los depósitos. Así, el coeficiente para los depósitos a la vista en la zona I (más bancarizada) pasó a 17,5% (-0,5 p.p.) y el correspondiente a las colocaciones a la vista en el resto de las zonas se redujo a 16% (-1 p.p.). En el caso de los depósitos a plazo, los coeficientes para las imposiciones en la zona I disminuyeron 0,25 p.p., mientras que los aplicados en el resto de las zonas se redujeron 0,5 p.p.. A su vez, comenzó a implementar-

Gráfico 3.1

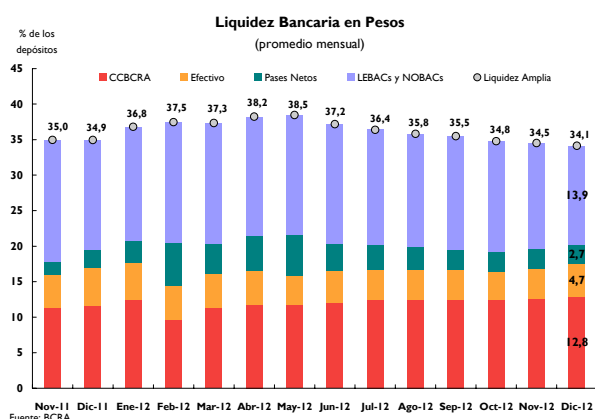
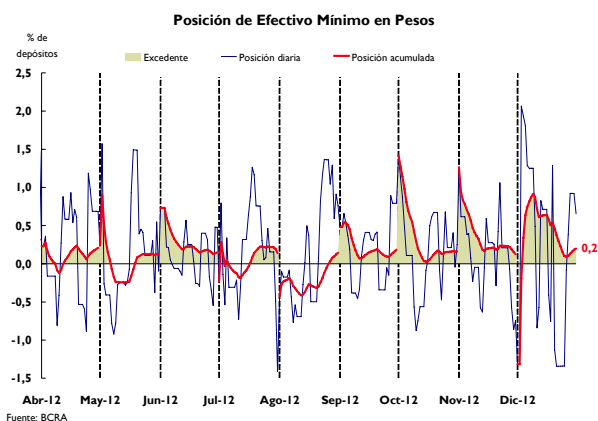
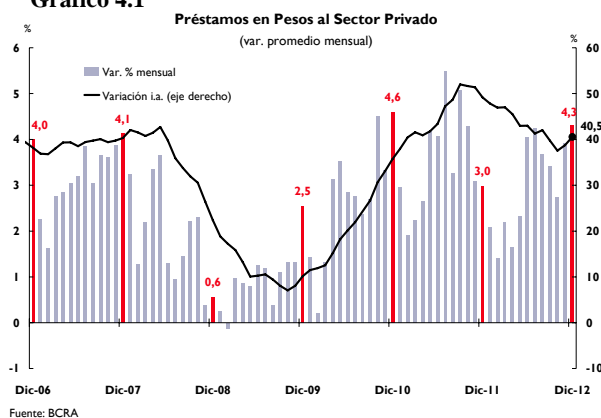


Gráfico 3.2



<sup>6</sup> Se denomina “efectivo computable” al efectivo que las entidades financieras emplearon para cumplir con los requisitos de encajes en marzo pasado y que a partir de abril se puede deducir de la exigencia en pesos.

**Gráfico 4.1**

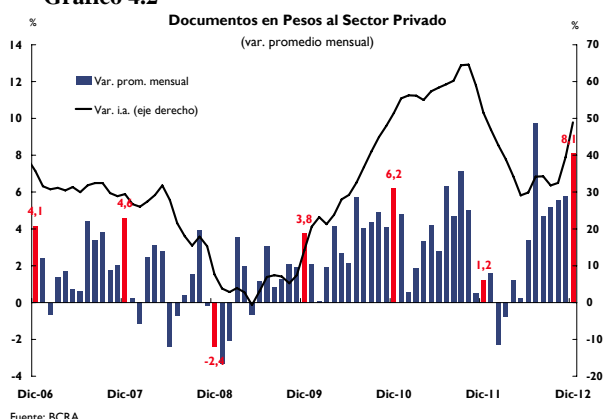


se la disminución adicional de la exigencia de encajes – por valores que van desde el equivalente a 0,25% de los depósitos hasta el 3% de los depósitos –, en función de la participación de financiamientos a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMES) en el total de préstamos en pesos al sector privado. Así, diciembre fue el tercer mes en el que estuvo en vigencia el nuevo esquema de encajes orientado, por un lado, a promover servicios financieros en las zonas con menor potencial económico y densidad de población y, por el otro, a orientar el crédito hacia las empresas de menor tamaño.

En el segmento en moneda extranjera, el ratio de liquidez promedio de diciembre fue equivalente al 93,3% de los depósitos en dólares, lo cual significó un aumento de 3,7 p.p. respecto al mes anterior.

## 4. Préstamos<sup>17</sup>

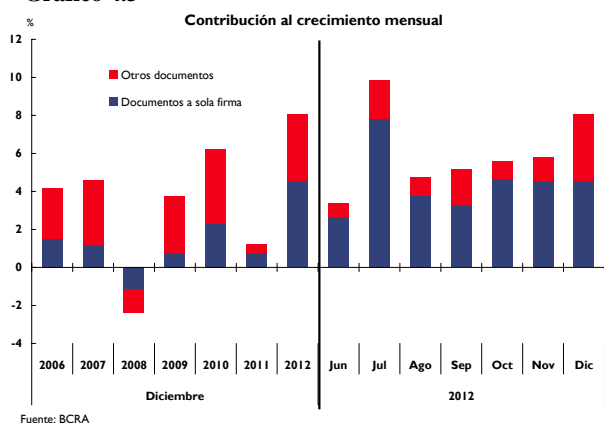
**Gráfico 4.2**



Los préstamos en pesos al sector privado finalizaron el año con un crecimiento de 40,5% i.a.. En los últimos dos meses de 2012 la tasa de variación interanual acumuló un aumento de 3 p.p., luego de mostrar desde fines de 2011 una gradual desaceleración (ver Gráfico 4.1). El crecimiento registrado en diciembre, de 4,3% (\$14.030 millones), superó al del mismo mes de 2011 y fue similar al observado en el período en 2006 y 2007, destacándose el dinamismo de las líneas comerciales.

Los préstamos orientados a financiar actividades comerciales aceleraron su tasa de crecimiento mensual, conforme a lo esperado para esta parte del año, en la que las empresas tienen mayores necesidades de liquidez ya que deben afrontar el pago del medio salario anual complementario. Las financiamientos instrumentados mediante documentos mostraron en diciembre un aumento de 8,1% (\$5.700 millones), marcadamente por encima del registrado en los últimos años para este mes. Como consecuencia, la tasa de crecimiento interanual continuó aumentando y alcanzó a 48,9%, 9,5 p.p. más que en noviembre (ver Gráfico 4.2).

**Gráfico 4.3**

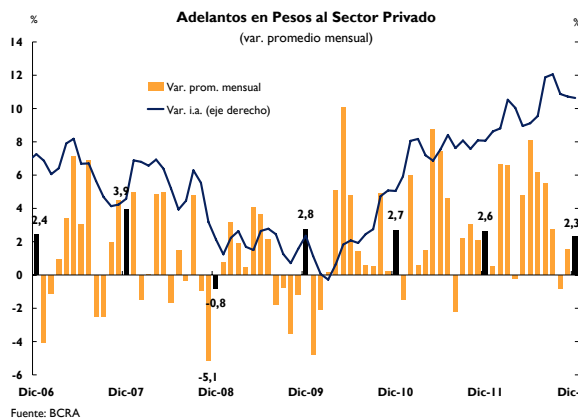


En el último semestre del año los documentos a sola firma mostraron una contribución significativamente superior a la del resto de los documentos, comportamiento que no se observó en la primera parte del año ni en el mismo mes de años anteriores (ver Gráfico 4.3). Al dinamismo de este tipo de documento contribuyeron, además de las cuestiones de orden estacional, el otorgamiento de préstamos vinculados a la Línea del Bicentenario y a la “Línea de créditos para la inversión produc-

<sup>7</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.



**Gráfico 4.4**

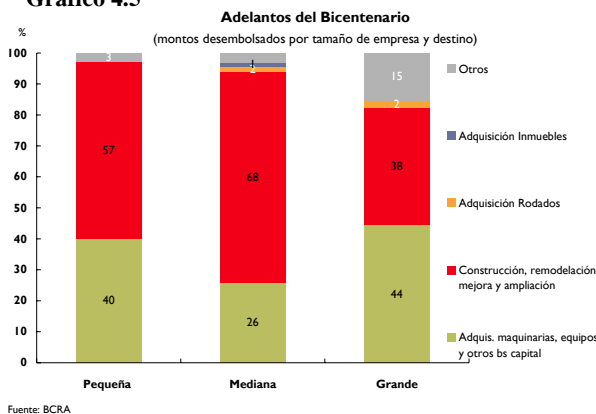


tiva” (en el marco del Comunicado A 5319), así como la sustitución por préstamos en pesos de líneas que antes se otorgaban en moneda extranjera.

Por su parte, los adelantos registraron en el mes un aumento de 2,3% (\$1.080 millones), similar al observado en diciembre en los últimos años (ver Gráfico 4.4).

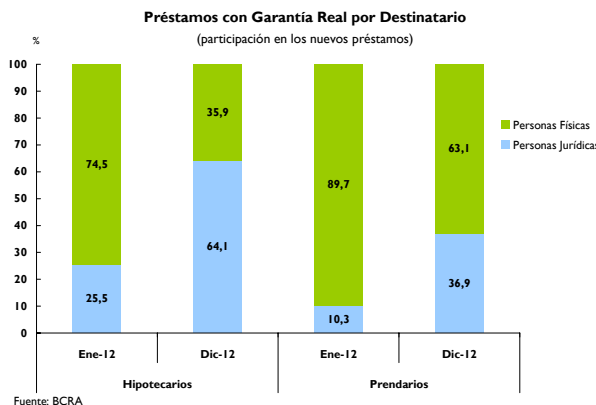
Hasta la primera quincena de diciembre las entidades financieras han desembolsado aproximadamente el 91% (\$13.650 millones) de los créditos a colocar mediante la “Línea de crédito para la inversión productiva”. El total otorgado se distribuyó en partes similares entre grandes empresas y MiPyMEs. La proyección de desembolsos realizados durante la segunda quincena de diciembre y de los que se efectivizarán durante el primer semestre de 2013 (estos últimos provenientes de operaciones pactadas con más de un desembolso) indican que el grado de cumplimiento de la línea superará el 100%. En 2013, el BCRA volverá a impulsar esta línea de financiamiento considerando, en esta oportunidad, el 5% de los depósitos en pesos del sector privado de noviembre de 2012 (\$17.000 millones).

**Gráfico 4.5**



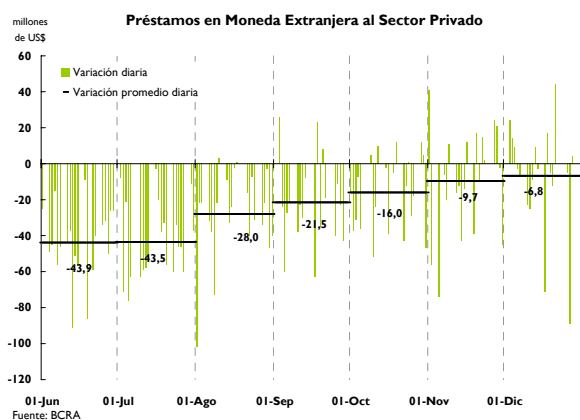
En diciembre se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB). En esta ocasión, se subastaron \$220 millones, de los cuales se adjudicaron \$206,9 millones: \$160 millones al Banco de la Nación Argentina, \$30 millones al Banco de la Provincia de Buenos Aires, \$11,9 millones al Banco Credicoop y los restantes \$5 millones al BBVA Banco Francés. Así, se adjudicaron a lo largo del año \$1.670 millones y un total de \$5.784 millones desde el comienzo del PFPPB. El total de recursos efectivamente desembolsados alcanza a \$3.896 millones, lo que representa alrededor del 67% de lo adjudicado. Distinguiendo por tamaño de empresa, las grandes firmas fueron receptoras del 77,3% de los fondos desembolsados a noviembre (última información disponible), mientras que las medianas y pequeñas empresas tuvieron una participación de 14,3% y 8,4%, respectivamente. Considerando el destino de estos fondos, se observaron comportamientos algo diferentes en función del tamaño de los establecimientos. En el caso de las pequeñas y medianas empresas la mayor parte de los recursos se destinó a la construcción y remodelación de inmuebles. En tanto, las grandes firmas destinaron una menor proporción de los recursos a dicho rubro, siendo la compra de maquinarias, equipos y otros bienes de capital el principal destino de los recursos (ver Gráfico 4.5).

**Gráfico 4.6**



En cuanto al financiamiento orientado principalmente a las familias, los préstamos personales moderaron su ritmo de crecimiento, registrando en el mes un incremento de 2,8% (\$2.020 millones). No obstante, la tasa de va-

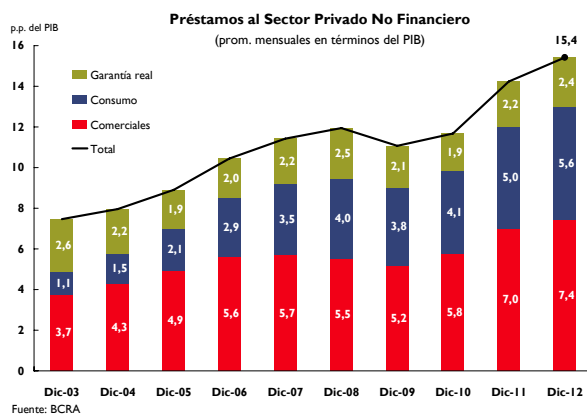
**Gráfico 4.7**



riación interanual mostró un aumento de 1 p.p. y se ubicó en 29,2%, luego de doce meses de reducción. Por su parte, las financiaciones instrumentadas con tarjetas de crédito crecieron 3,9% (\$2.100 millones), reduciendo su tasa de crecimiento mensual luego del significativo aumento del mes previo.

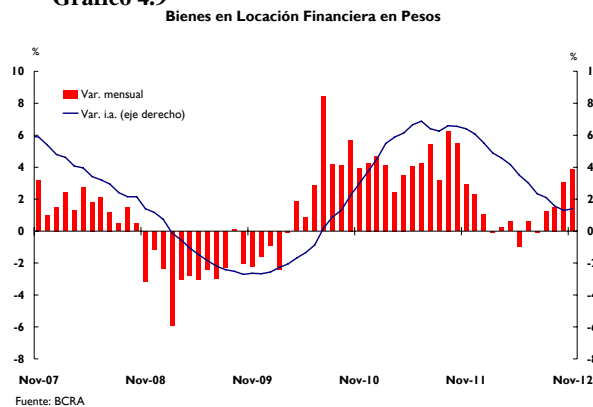
Los préstamos con garantía real continuaron creciendo a tasas elevadas en comparación con las registradas en los primeros diez meses del año. Los préstamos hipotecarios registraron en diciembre un aumento de 3,5% (\$1.170 millones) y los créditos con garantía prendaria crecieron en el período 4,5% (\$960 millones). El mayor dinamismo que vienen mostrando estas financiaciones se explica en parte por el impulso proveniente de la “Línea de créditos para la inversión productiva”. La efectiva orientación hacia los sectores productivos se evidencia con la mayor participación que mostraron las personas jurídicas dentro de los nuevos préstamos otorgados. En el caso de los préstamos hipotecarios, la proporción de personas jurídicas como destinatarios de los fondos se incrementó del 26% en enero al 64% en diciembre, mientras que en los prendarios la misma relación pasó del 10% al 37% (ver Gráfico 4.6).

**Gráfico 4.8**



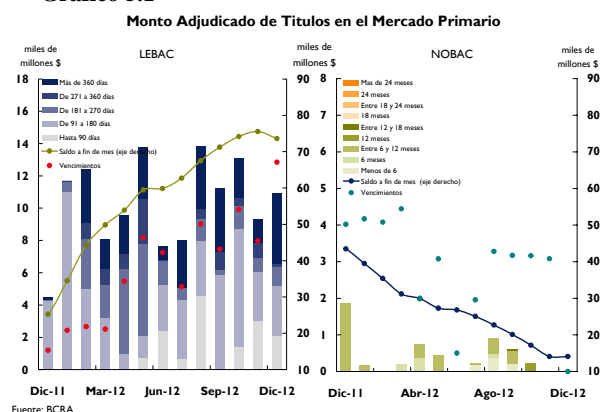
Los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a la prefinanciación de exportaciones, continuaron reduciendo el ritmo de caída diario, presentando en diciembre una disminución, de 1,5% (US\$85 millones). En este sentido, la reducción diaria promedio que en junio y julio superó los US\$40 millones, comenzó a reducirse gradual y sostenidamente a partir de agosto, ubicándose en el último mes en US\$6,8 millones (ver Gráfico 4.7).

**Gráfico 4.9**



Los préstamos al sector privado continuaron incrementando su proporción respecto al producto a lo largo de 2012. El ratio del total de préstamos al sector privado (pesos y moneda extranjera) respecto al PIB se ubicó en diciembre de 2012 en 15,4%, cifra que se elevaría a 16,2% considerando los saldos a fin de diciembre e incluyendo el financiamiento a través de leasing y los intereses devengados. Distinguiendo por grandes líneas de préstamos, las destinadas a financiar actividades comerciales siguieron teniendo un mayor peso relativo, representando en términos del PIB un 7,4%. En tanto, los préstamos al consumo y los préstamos con garantía real finalizaron el año en 5,6% y 2,4% del PIB, respectivamente. Así, luego de registrar una disminución en 2009, el nivel de crédito total respecto del PIB mostró una fuerte recuperación a partir de 2010, acumulando desde ese año un aumento de 4,4 p.p.. La mitad del mismo estuvo explicado por el crecimiento de las líneas principalmente comerciales (ver Gráfico 4.8).

**Gráfico 5.1**



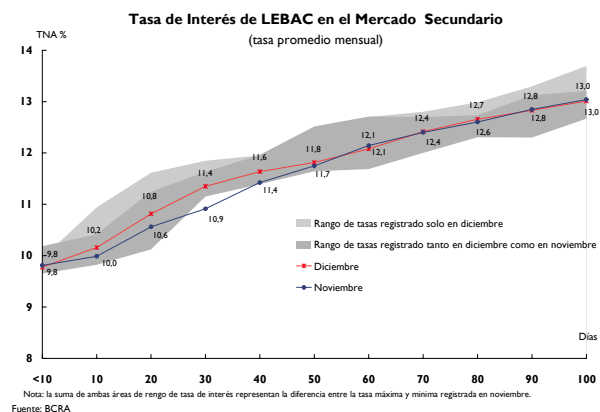
Por otra parte, el financiamiento otorgado por entidades financieras bajo la forma de contratos de *leasing*<sup>8</sup> continuó con la tendencia ascendente iniciada a mediados de año, luego de un período de marcada estabilidad. En noviembre registraron un aumento de 3,8% (\$250 millones; ver Gráfico 4.9), acelerando su ritmo de expansión mensual; mientras que la tasa de variación interanual, que venía desacelerándose, registró un incremento y se ubicó en 14%. El incipiente dinamismo de dichas financiaciones puede atribuirse al impulso proveniente de la “Línea de créditos para la inversión productiva” (Comunicado A 5319), ya que parte de estos préstamos se estarían canalizando a través de operaciones de *leasing*.

## 5. Tasas de Interés<sup>9</sup>

### Títulos emitidos por el Banco Central<sup>10</sup>

En diciembre, las tasas de interés de las licitaciones de títulos del BCRA permanecieron estables. Así, en la última licitación del mes la tasa de interés para la especie de menor plazo, con 60 días, se ubicó en 12%; en tanto la tasa de interés a 720 días permaneció en 17%. En el año, la curva de tasas de interés de LEBAC en el mercado primario se empinó, registrando aumentos en los plazos más largos.

**Gráfico 5.2**



El stock nominal de títulos del BCRA se redujo hasta los \$87.700 millones y la caída se explicó por el comportamiento del stock de LEBAC (ver Gráfico 5.1). En 2012, la colocación de LEBAC y NOBAC fue uno de los principales instrumentos de esterilización, con un saldo promedio de diciembre de este año 31% más elevado que el del mismo mes de 2011.

En el mercado secundario, el monto promedio diario operado en diciembre alcanzó los \$760 millones, registrando una caída de \$65 millones respecto al nivel de noviembre. El 97% del monto operado fue de LEBAC, principalmente en los tramos inferiores a los 90 días; con tasas de interés que se mantuvieron relativamente estables en el mes (ver Gráfico 5.2). Por su parte, el monto operado de NOBAC continuó siendo exiguo y se ubicó en un promedio de \$20 millones diarios.

<sup>8</sup> Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opción de compra, pagando el valor residual previamente establecido. La información se basa en datos a fin de mes, por lo que el último dato conocido corresponde al mes de noviembre.

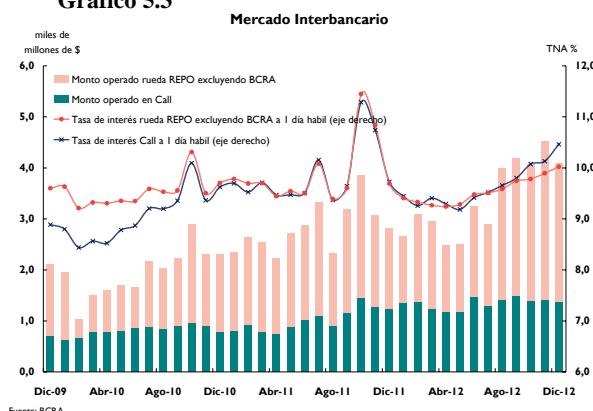
<sup>9</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>10</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

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

Las tasas de interés de pases activos a 1 y 7 días del Banco Central permanecieron en 11% y 11,5% respectivamente, al tiempo que no se registraron operaciones en el mes. Por su parte, las tasas de interés de las operaciones de pases pasivos continuaron en 9% y 9,5% para los mismos plazos; el stock promedio mensual de pases pasivos en todas las ruedas en la que la institución participa se ubicó en \$17.430 millones, 2% por debajo del promedio registrado en noviembre. En el transcurso de 2012 no se produjeron cambios en las tasas de interés de las operaciones de pases en las que participa el Banco Central.

Gráfico 5.3



## Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

Si bien conservaron una dinámica moderada, las tasas de interés en el mercado interfinanciero continuaron con una tendencia alcista. En diciembre la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) creció 0,3 p.p., ubicándose en 10,5%. Asimismo, verificando un incremento más modesto, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO), donde se concentra el mayor volumen de operaciones, se ubicó en 10%, 0,1 p.p por encima del nivel registrado el mes previo. De esta forma, se amplió la brecha entre las tasas de interés de ambos mercados (ver Gráfico 5.3). A lo largo de 2012 las tasas de interés de los mercados interfinancieros registraron un aumento, que fue de 0,3 p.p en el caso del mercado garantizado y de 0,7 p.p en el mercado no garantizado.

Gráfico 5.4

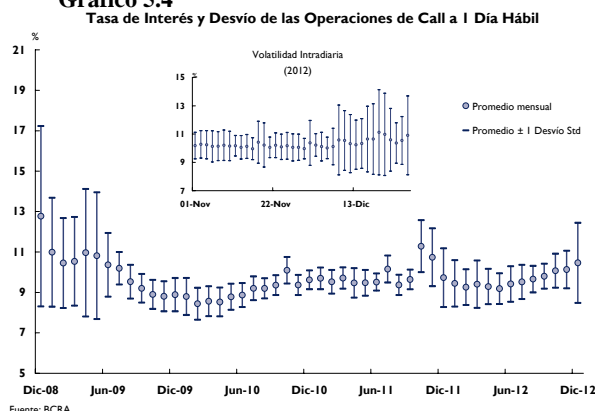
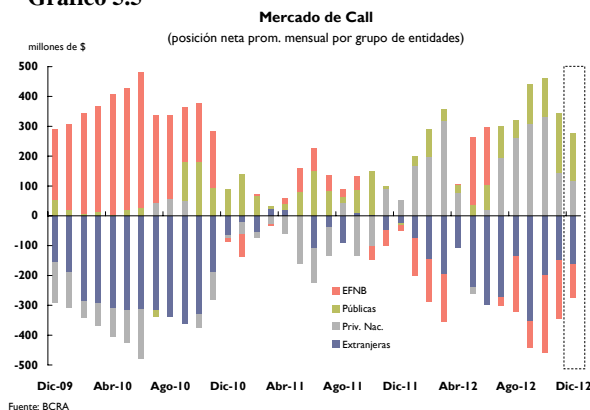


Gráfico 5.5

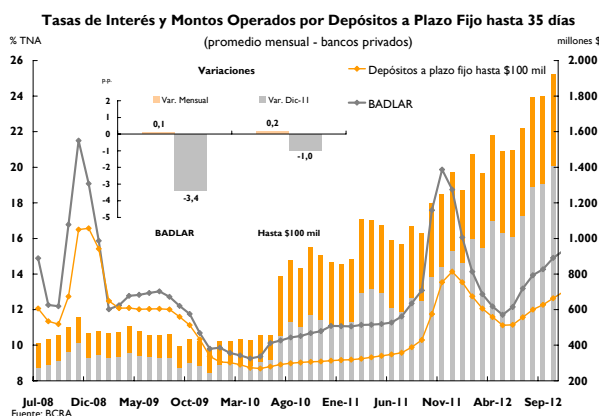


El desempeño registrado en las tasas de interés del mercado interfinanciero se dio junto a mayores niveles de volatilidad en el *call*, registrándose un aumento de 1 p.p en el desvío promedio de las tasas de interés de las operaciones diarias pactadas a 1 día hábil. Esto fue impulsado principalmente por el desempeño registrado en la segunda mitad del mes en las operaciones entre entidades privadas nacionales como otorgantes de fondos y las entidades financieras no bancarias como tomadoras de fondos (ver Gráfico 5.4).

El monto operado en el mercado interfinanciero disminuyó \$600 millones en diciembre. En el segmento de *call* el monto promedio diario operado cayó levemente, ubicándose en torno a los \$1.380 millones, mientras en REPO se redujo \$550 millones hasta los \$2.560 millones.

Al observar la distribución del monto operado en el mercado de *call* por tipo de entidad, se verificó un comportamiento que se acentuó en los últimos dos meses: las entidades públicas resultaron las mayores otorgantes netas de fondos, por \$160 millones diarios, seguidas por las entidades privadas nacionales, con un promedio diario de aporte de \$120 millones. En tanto las entidades extranjeras y entidades financieras no bancarias resultaron tomadoras netas de fondos (ver Gráfico 5.5).

**Gráfico 5.6**



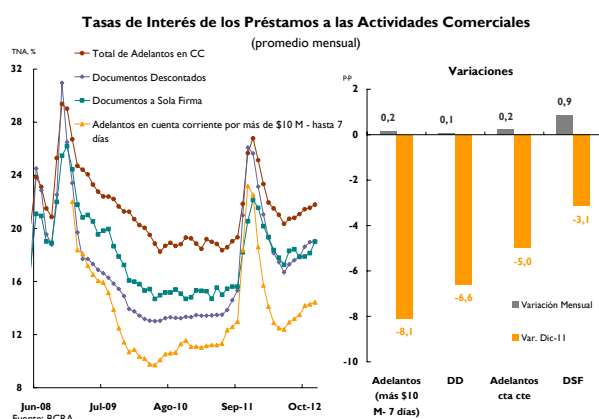
## Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

Las tasas de interés de corto plazo pagadas por las entidades financieras privadas mostraron subas moderadas, continuando con la tendencia ascendente observada en los últimos meses.

En el segmento mayorista, la tasa BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más a 30-35 días de plazo – promedió en diciembre 15,4%, incrementándose 0,1 p.p. en el mes. En tanto, la BADLAR de bancos privados se ubicó 3,4 p.p. por debajo del nivel de diciembre de 2011 (Gráfico 5.6).

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, el monto operado en diciembre fue marcadamente superior al observado en noviembre. Se negociaron únicamente contratos con vencimiento al 31 de diciembre, cuya tasa de interés promedio mensual se ubicó en 15,3%, 0,8 p.p. por debajo del nivel que presentó en noviembre. Sin embargo, para los próximos meses se espera un incremento moderado de la tasa BADLAR que, según los precios de cierre, hacia marzo de 2013 se ubicaría en torno al 16,3%.

**Gráfico 5.7**



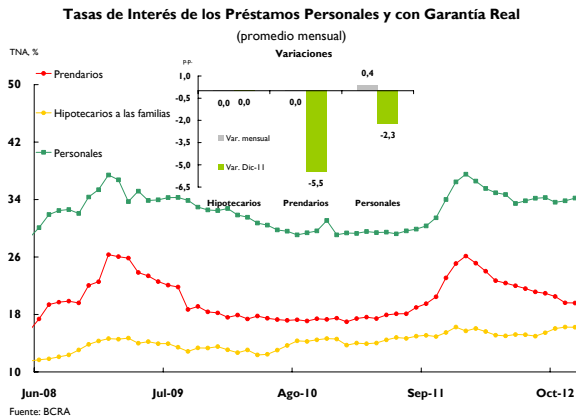
En tanto, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) registró una suba mensual de 0,2 p.p., al promediar 13,2% en diciembre. No obstante, a pesar de las subas del segundo semestre del año la tasa de interés minorista se ubicó 1 p.p. por debajo del nivel de diciembre de 2011.

## Tasas de Interés Activas<sup>11</sup>

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado registraron movimientos disímiles en diciembre. Mientras que las asociadas a las operaciones otorgadas con garantía real se mantuvieron estables, las correspondientes a las líneas comerciales y de consumo aumentaron en diferentes magnitudes.

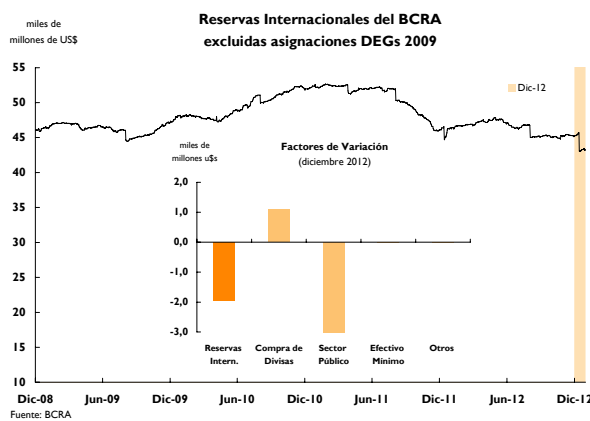
<sup>11</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

**Gráfico 5.8**



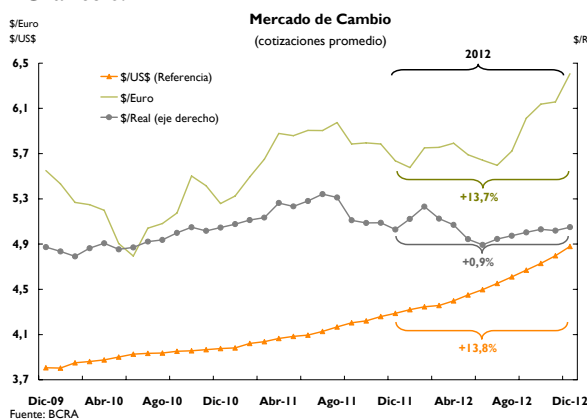
La tasa de los adelantos en cuenta corriente promedió 21,8% en el mes, incrementándose 0,2 p.p., mientras que la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 14,4%, 0,2 p.p. por encima del promedio de noviembre. En tanto, las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones vía documentos mostraron incrementos mensuales, de 0,1 p.p. en el caso de los documentos descontados y de 0,9 p.p. en el caso de los documentos a sola firma. Así, en el primer caso, la tasa de interés promedio de diciembre se ubicó en 19,1% mientras que, la tasa de los documentos a sola firma promedió 19%. En el caso de los documentos a sola firma, el aumento mensual estuvo relacionado con una menor participación de los préstamos correspondientes a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” y aquellos otorgados en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), que se otorgan a tasas más bajas. No obstante, cabe destacar que las tasas de interés correspondientes a las líneas comerciales se ubicaron en niveles considerablemente inferiores a los registrados en diciembre de 2011. Mientras que la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente acumuló una reducción de 5 p.p. en 2012; la de los documentos descontados disminuyó 6,6 p.p. en el año y la de los documentos a sola firma completó una caída de 3,1 p.p. (ver Gráfico 5.7).

**Gráfico 6.1**



Por su parte, entre las líneas de mayor plazo, las tasas de interés de aquellas con garantía real se mantuvieron relativamente estables a lo largo del mes. En particular, la tasa de interés sobre los préstamos prendarios se mantuvo en 19,6%, tras haber registrado una tendencia descendente desde comienzos de año. De esta forma, en 2012 acumuló un descenso de 5,5 p.p.. Respecto a los préstamos hipotecarios destinados a las familias, el promedio mensual de la tasa de interés se ubicó en 16,2%, similar tanto al nivel de noviembre como al de diciembre de 2011. En cambio, la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 34,2%, aumentando 0,4 p.p. en el mes, aunque aún permanece 2,3 p.p. por debajo del promedio de diciembre de 2011 (ver Gráfico 5.9).

**Gráfico 6.2**



## Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>12</sup>

El saldo de las reservas internacionales alcanzó a US\$43.290 millones en el último día del año (ver Gráfico 6.1). Respecto a noviembre las reservas disminuyeron US\$1.947 millones, principalmente como consecuencia de la caída de los saldos en las cuentas del

<sup>12</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.



Gráfico 7.1

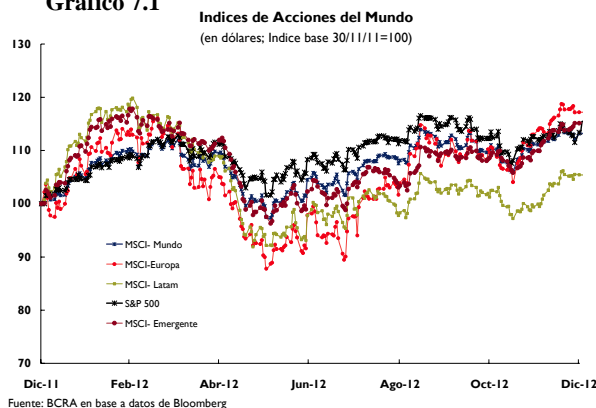


Gráfico 7.2

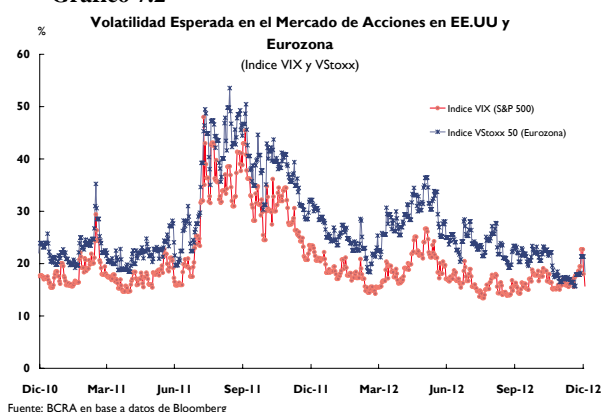
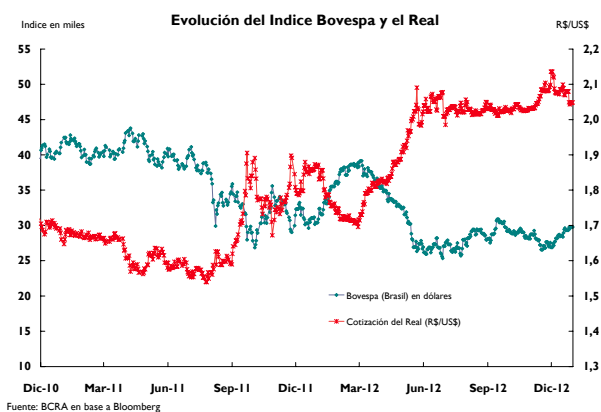


Gráfico 7.3



Tesoro Nacional en el Banco Central (US\$3.012 millones) producto del pago de deuda pública en moneda extranjera. Durante diciembre el principal pago fue el del cupón atado al PIB por US\$2.600 millones. Estos movimientos más que compensaron el ingreso de divisas asociado a las compras por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por US\$1.098 millones. En el año, el Banco Central compró divisas por US\$9.200 millones, casi triplicando las compras netas realizadas en 2011. A su vez, como consecuencia de la política de desendeudamiento del sector público nacional, mediante la utilización de las cuentas creadas para tal fin (Fondo de Deseudamiento Argentino y Cuenta para Pago a Organismos Internacionales), en 2012 se destinaron aproximadamente US\$7.850 millones a diversos pagos tanto a tenedores privados de deuda como a organismos internacionales de crédito. Estas operaciones constituyeron los principales factores que explicaron el descenso anual (US\$3.086 millones) de las reservas internacionales.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto a las monedas de sus principales socios comerciales. De esta manera, las cotizaciones del dólar estadounidense, del real y del euro promediaron en el último mes del año 4,88 \$/US\$, 2,35 \$/real y 6,41 \$/euro, respectivamente (Gráfico 6.2). Esto implicó una variación mensual de 1,7%, 1,3% y 4% para cada caso. En el año, el aumento acumulado en las cotizaciones fue de 13,8% para el dólar, 0,9% en el caso del real y 13,7% para el euro. Respecto a la expectativa de depreciación, en el mercado a término (ROFEX) las cotizaciones esperadas en diciembre para los próximos meses surgidas de los contratos celebrados en este mercado se ubicaron levemente por encima de las del mes previo. Asimismo, el monto promedio diario operado se ubicó en \$816 millones, 8,5% por debajo del mes anterior.

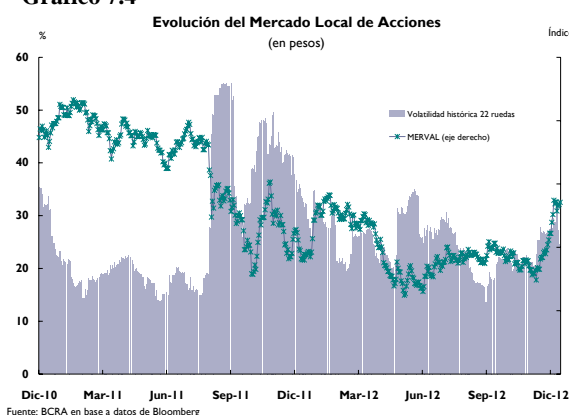
## 7. Mercado de Capitales<sup>10</sup>

Los mercados financieros internacionales finalizaron el mes con un tono positivo. Grecia cerró la recompra de deuda y recibió un nuevo desembolso de financiamiento externo luego del acuerdo logrado con el FMI y las autoridades europeas. Tanto España como Italia registraron buenos resultados en sus colocaciones de deuda, a pesar de que en el último caso hubo tensiones políticas asociadas con la dimisión del Primer Ministro. Sin embargo, y más allá de cierta mejora reciente en los mercados financieros internacionales, el nivel de incertidumbre respecto de la trayectoria de la economía mundial continúa siendo elevado. En los Estados Unidos las negociaciones en torno a los posibles aumentos de impuestos de

principios de 2013, que finalmente se disiparon, volvieron a representar un condicionante en las expectativas de los inversores.

Dentro de las medidas de política monetaria, la Reserva Federal anunció, ante el vencimiento de la operación “*Twist*”, un nuevo programa de compra de títulos del Tesoro en el mercado por US\$45.000 millones mensuales a partir de enero de 2013. Asimismo, hizo hincapié en que, en tanto las expectativas de inflación de largo plazo se mantengan estables, la evolución del mercado laboral será uno de los principales objetivos de su accionar. En la misma dirección y en línea con lo esperado por el mercado, el Banco de Japón aumentó el monto de su programa de compra de activos, en un contexto donde la economía japonesa está siendo negativamente afectada por la dinámica del consumo doméstico y las exportaciones.

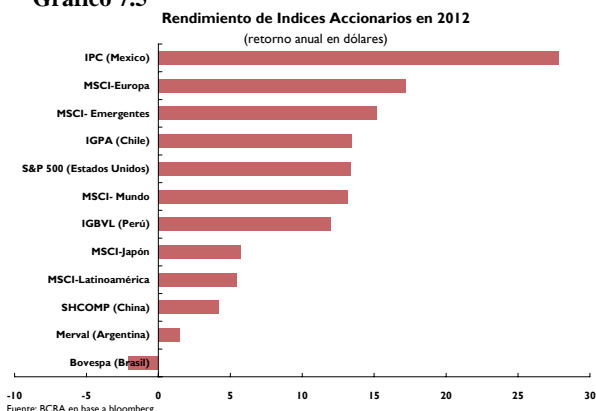
**Gráfico 7.4**



## Acciones

Siguiendo el comportamiento registrado en noviembre, el MSCI global avanzó 0,9%. La plaza europea, medida también a través del índice MSCI, amplió sus ganancias luego de registrar un aumento de 3,7% y finalizó el año con un retorno positivo de 17,2%. Asimismo, el S&P 500, el principal índice del mercado de los Estados Unidos, registró una ganancia de 0,7% y finalizó el año con un aumento de 13,4% (ver Gráfico 7.1). En diciembre, las medidas de volatilidad esperada se incrementaron levemente en la plaza norteamericana, al tiempo que continuaron reduciéndose en Europa. Así, luego de trece meses ambas mediciones convergieron a los mismos niveles. El índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) volvió a caer, en esta oportunidad en 2,7 p.p, ubicándose en un promedio mensual de 17,6%. En tanto, la volatilidad esperada del S&P 500, medido a través del índice VIX, subió 1 p.p hasta 17,7% (ver Gráfico 7.2).

**Gráfico 7.5**

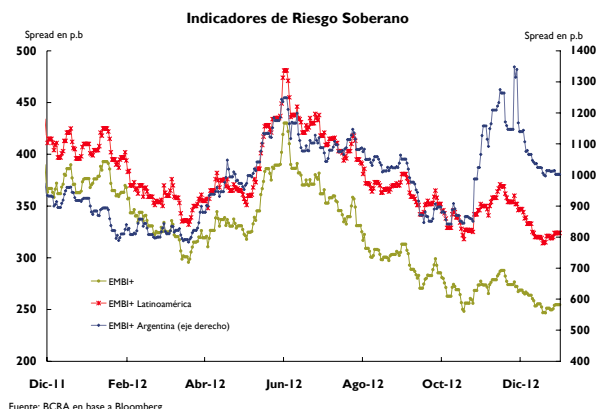


La renta variable emergente continuó registrando una buena performance y, medida a través del índice MSCI, subió 4,8%. Asimismo, contrarrestando las pérdidas registradas meses atrás el índice MSCI Latinoamérica repuntó 6,1%. En la región, el Bovespa (Brasil) avanzó 10,6% en dólares, impulsado por el desempeño del índice en moneda local (registró una ganancia de 6,1%) y una apreciación del real de 4,1% (ver Gráfico 7.3). Asimismo, se verificaron resultados positivos en el IPC (Mexico) y el IGPA (Chile) que avanzaron 4,5% y 3,7% respectivamente, gracias al incremento de los índices en moneda local.



En este contexto internacional y como consecuencia de la disminución en el riesgo percibido por los inversores luego del pago de títulos de deuda vinculados al PIB, en la plaza local la cotización de la renta variable, medida a través del índice Merval, registró un fuerte avance y ganó 18% en dólares. Las principales alzas se dieron en los papeles de bancos y en el sector energético. Con la mejora en las cotizaciones los volúmenes operados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires crecieron \$27 millones ubicándose en \$54 millones.

**Gráfico 7.6**

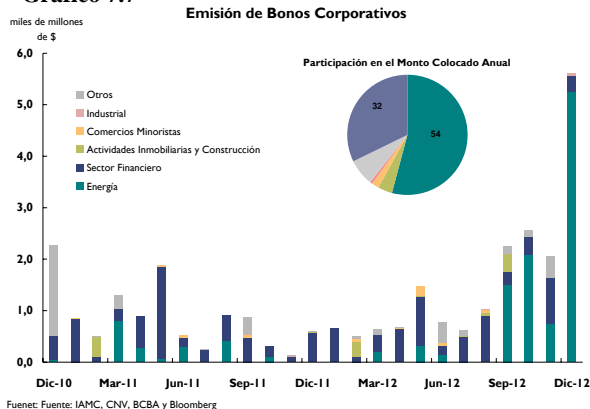


Así, a pesar de un contexto internacional volátil originado en la crisis de los países europeos (principalmente Grecia y España) primero y en la situación fiscal de Estados Unidos después, las principales bolsas del mundo finalizaron el 2012 con ganancias (ver Gráfico 7.5). En este sentido, fue relevante para la estabilidad de los mercados financieros la continuidad de la política de estímulo llevadas a cabo por los principales bancos centrales del mundo.

## Títulos Públicos

Al igual que en los últimos meses, en diciembre la cotización de la renta fija emergente se mantuvo estable. Sin embargo, los diferenciales de rendimiento por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se recortaron 14 p.b, según el EMBI+, ubicándose en 255 p.b. como consecuencia del incremento registrado en la tasa de los *treasuries*. En este contexto, el diferencial de riesgo por sobre los *treasuries* de los títulos soberanos de la Argentina se redujo 138 p.b. ubicándose en 1.002 p.b al finalizar diciembre (ver Gráfico 7.6).

**Gráfico 7.7**

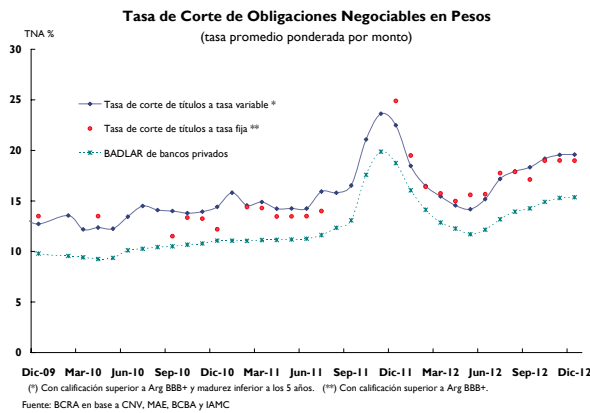


## Títulos Privados

En diciembre el financiamiento corporativo a través de la colocación de Obligaciones Negociables (ON) registró un monto colocado de \$5.620 millones, lo que representa el mejor desempeño del año 2012. Este valor también resulta uno de los máximos alcanzados en los últimos años (ver Gráfico 7.7).

Acentuando el comportamiento registrado en meses previos, el monto colocado en diciembre estuvo influenciado nuevamente por emisiones de YPF. La empresa petrolera, que continúa ampliando su financiamiento en el mercado local, efectuó cuatro colocaciones por un total de \$5.107 millones. Dos de ellas, que representaron el 72% del total, se realizaron a 4 y 6 años aproximadamente y pagarán una tasa de interés equivalente a la BADLAR bancos privados más márgenes que se situaron en 4,3 p.p y 4,8 p.p, respectivamente. Asimismo, YPF emitió \$150 millones destinados principalmen-

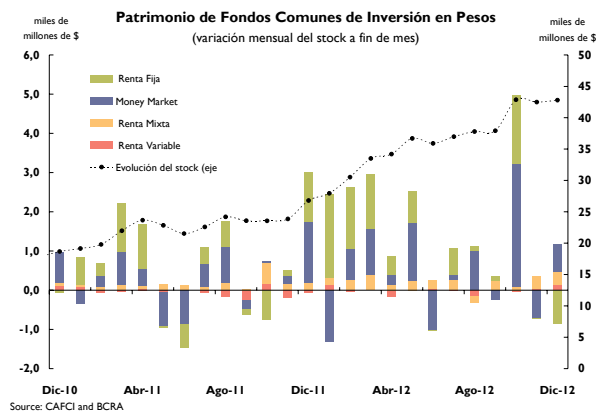
**Gráfico 7.8**



te al público minorista utilizando como principal intermediario a las entidades financieras. Este título tiene una madurez de 1 año y devengará una tasa de interés fija de 19% anual. Por último realizó una colocación en dólares pero liquidable en pesos (*dollar linked*) por el equivalente a US\$258 millones a 4 años. El resto de los sectores registró un comportamiento modesto. El sector financiero, emitió \$300 millones, seguido del sector de energía eléctrica que colocó \$155 millones y el sector industrial, que colocó \$49 millones distribuidos en tres títulos, dos de ellos pertenecientes al segmento de empresas PyMEs.

En las emisiones a tasa variable, que componen la mayor parte de las colocaciones, el costo de financiamiento requerido por los inversores permaneció estable. La tasa de corte de títulos en pesos a tasa variable (calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años) se ubicó en 19,6%. Asimismo, al igual que en octubre y noviembre la tasa de corte promedio de las emisiones a tasa fija (calificación superior a Arg BBB+) permaneció en 19% (ver Gráfico 7.8).

**Gráfico 7.9**

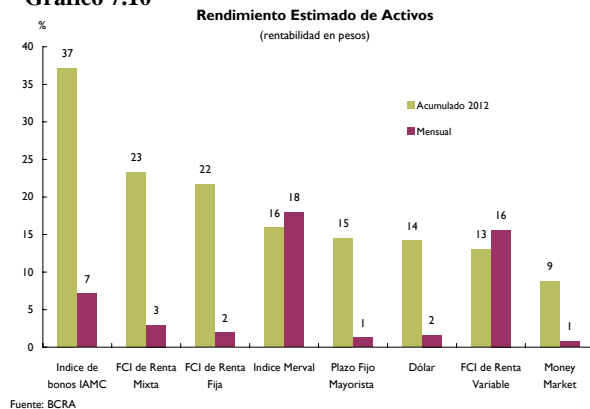


Así, a lo largo del 2012 el mercado de deuda corporativa se mostró muy activo acumulando un monto colocado de \$18.860 millones, cifra que duplica el volumen registrado en 2011. Este comportamiento se vio impulsado por el desempeño registrado en el sector energético que representó el 54% del total, donde sobresalió el rol de YPF. La empresa petrolera realizó emisiones por \$9.370 millones. Sin considerar el monto colocado por esta compañía el monto total colocado también aumentó, 5% respecto del 2011. El sector financiero representó el 32% del total con un monto colocado de \$5.835 millones, 4,3% superior al año previo.

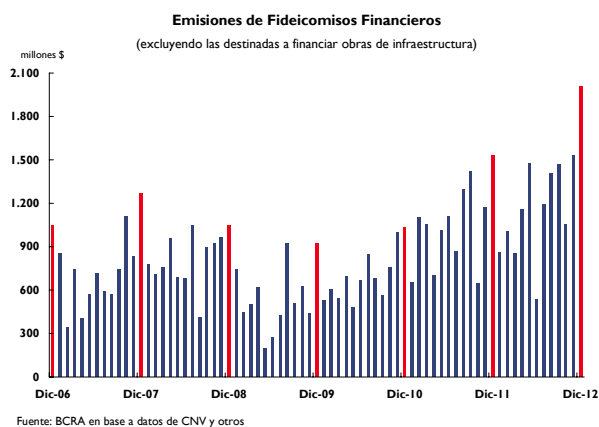
## Fondos Comunes de Inversión

En diciembre el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en moneda nacional y extranjera aumentó 0,7% (\$300 millones) y se ubicó al finalizar el mes en \$45.060 millones. Los FCI en pesos, que representan el 95% del patrimonio total, crecieron 0,9% impulsados por el aumento registrado en los fondos de *Money Market*, que se expandieron 4,3% (\$700 millones; ver Gráfico 7.9) promovidos por el incremento en la cantidad de cuotas. Asimismo, se destacó el avance de los fondos que invierten en activos de renta mixta con aumentos mensuales de 6,1% (\$330 millones) y de renta variable que, gracias al buen desempeño del mercado accionario, crecieron 13,2% (\$140 millones). El crecimiento de estos segmentos fue en parte contrarrestado por los fondos que invierten en activos de renta fija que cayeron 4,4% (\$860 millones) tras el rescate de cuotas.

**Gráfico 7.10**



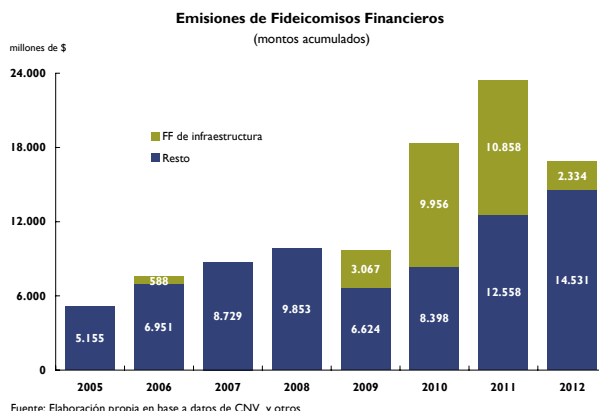
**Gráfico 7.11**



Así, en el 2012 los agentes fortalecieron el uso de FCIs como instrumento de inversión, volcando sus excedentes de ingresos para el manejo de su liquidez o con vistas al mediano y largo plazo. El patrimonio de los fondos en pesos creció 5,6% (\$16.100 millones) liderados por los fondos de renta fija, *Money Market* y renta mixta.

En diciembre, en línea con el comportamiento registrado en el mercado local de acciones, los fondos de renta variable lideraron el ranking con un retorno mensual aproximado del 15,6%, seguido de los fondos de renta mixta que ganaron 3% y los fondos de renta fija con retornos de 1,9%. En este sentido, dentro de los principales activos de referencia en el mercado de capitales, los bonos soberanos argentinos registraron el mejor desempeño con avances de 37%, según el índice del IAMC. En segundo lugar se situaron los fondos de renta mixta y renta fija con ganancias anuales de 23% y 22%, respectivamente. Asimismo, gracias al buen desempeño registrado en los últimos meses, siguiendo el comportamiento del índice Merval, los fondos de renta variable acumularon una ganancia de 13% en el año.

**Gráfico 7.12**



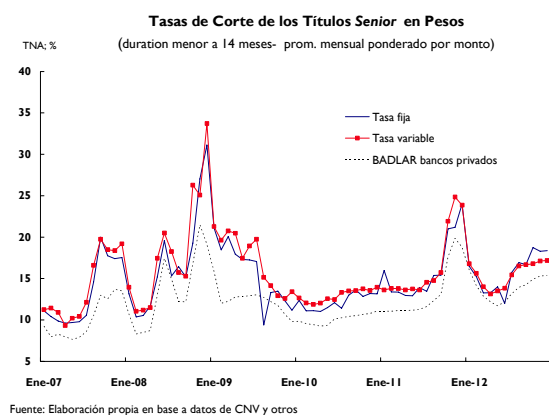
Por su parte, en diciembre los FCI en moneda extranjera cayeron 0,5% (US\$10 millones) situándose en US\$460 millones. Los fondos de renta mixta y renta variable explicaron la totalidad de la caída.

### Fideicomisos Financieros<sup>13</sup>

En diciembre las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron algo más de \$2.000 millones (excluyendo las destinadas a financiar proyectos productivos y obras de infraestructura), lo que representó un aumento de 30% respecto al mes anterior. Parte del aumento se explica por el mayor gasto característico de fin de año. Así, las emisiones de diciembre marcaron un récord histórico (ver Gráfico 7.11). Por otro lado, se colocó la tercera serie del FF Albanesi Gas (\$132 millones) que tiene como finalidad financiera la ampliación de la capacidad de transporte de gas. Así, las emisiones de FF respaldadas fundamentalmente por activos ligados al consumo acumularon en el año alrededor de \$14.530 millones, un 16% más respecto al año anterior. Por su parte, las emisiones vinculadas a la financiación de proyectos productivos y obras de infraestructura acumularon en el año algo más de \$2.330 millones (ver Gráfico 7.12).

Las entidades financieras y los comercios minoristas colocaron en diciembre los mayores montos desde que se tiene registro, duplicando el volumen de activos securitizados en noviembre. El monto emitido por las entida-

**Gráfico 7.13**



<sup>13</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

des financieras alcanzó a \$1.120 millones. Además de préstamos vinculados al consumo también securitizaron contratos de *leasing* y créditos prendarios. Por su parte, los comercios minoristas colocaron \$710 millones y los activos subyacentes correspondieron en su totalidad a préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito. En tanto, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros colocaron \$130 millones, uno de los montos más bajos del año. El resto correspondió a empresas del sector agropecuario que titulizaron créditos comerciales.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos, con una *duration* menor a 14 meses, registraron una ligera suba mensual, en línea con el comportamiento de la BADLAR bancos privados. La tasa de corte de los títulos con rendimiento variable se ubicó en 17,2% y la de los títulos a tasa fija en 18,4%, registrándose en ambos casos un aumento de 0,1 p.p. respecto al mes previo (ver Gráfico 7.13). Por su parte, los valores de deuda fiduciario clase A del FF Albanesi Gas, cuyo plazo promedio fue algo mayor a 14 meses, se colocó con un margen diferencial de 4,8 p.p. sobre la BADLAR bancos privados.

## 8. 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-12	Nov-12	Ene-12	Dic-11	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>292.138</b>	<b>271.961</b>	<b>220.630</b>	<b>210.100</b>	<b>7,4%</b>	<b>39,0%</b>
Circulación monetaria	224.211	207.564	170.304	165.181	8,0%	35,7%
Billetes y Monedas en poder del público	199.381	186.415	149.948	144.288	7,0%	38,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	24.827	21.147	20.354	20.891	17,4%	18,8%
Cheques Cancelatorios	4	2	1	0	47,7%	-
Cuenta corriente en el BCRA	67.927	64.397	50.326	44.919	5,5%	51,2%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	17.432	17.749	15.732	12.071	-1,8%	44,4%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>	<b>88.681</b>	<b>90.852</b>	<b>71.860</b>	<b>67.672</b>	<b>-2,4%</b>	<b>31,0%</b>
<i>En bancos</i>	<i>77.641</i>	<i>79.610</i>	<i>63.894</i>	<i>59.351</i>	<i>-2,5%</i>	<i>30,8%</i>
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	74.569	75.374	29.587	22.782	-1,1%	227,3%
<b>NOBAC</b>	14.112	15.478	42.274	44.889	-8,8%	-68,6%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>44.134</b>	<b>45.316</b>	<b>46.557</b>	<b>45.983</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>525.118</b>	<b>506.331</b>	<b>398.953</b>	<b>382.886</b>	<b>3,7%</b>	<b>37,1%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	151.056	138.940	121.060	106.893	8,7%	41,3%
Caja de ahorro	104.714	93.884	75.513	73.673	11,5%	42,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	248.833	253.728	186.532	185.534	-1,9%	34,1%
Plazo fijo ajustable por CER	7	7	9	10	-3,7%	-30,0%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	20.508	19.772	15.839	16.776	3,7%	22,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>372.469</u>	<u>353.841</u>	<u>270.558</u>	<u>262.112</u>	<u>5,3%</u>	<u>42,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>152.649</u>	<u>152.490</u>	<u>128.395</u>	<u>120.774</u>	<u>0,1%</u>	<u>26,4%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>9.386</b>	<b>9.320</b>	<b>13.371</b>	<b>13.158</b>	<b>0,7%</b>	<b>-28,7%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>373.807</b>	<b>358.263</b>	<b>273.003</b>	<b>268.587</b>	<b>4,3%</b>	<b>39,2%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>339.007</u>	<u>325.231</u>	<u>245.931</u>	<u>241.211</u>	<u>4,2%</u>	<u>40,5%</u>
Adelantos	47.376	46.298	31.081	30.930	2,3%	53,2%
Documentos	76.173	70.474	51.968	51.144	8,1%	48,9%
Hipotecarios	34.473	33.302	27.499	26.835	3,5%	28,5%
Prendarios	22.140	21.189	16.756	16.397	4,5%	35,0%
Personales	75.073	73.301	58.868	58.115	2,4%	29,2%
Tarjetas de crédito	56.219	54.120	41.856	39.942	3,9%	40,8%
Otros	27.552	26.547	17.901	17.847	3,8%	54,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>34.800</u>	<u>33.032</u>	<u>27.072</u>	<u>27.377</u>	<u>5,4%</u>	<u>27,1%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.550</b>	<b>5.640</b>	<b>9.576</b>	<b>9.607</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-42,2%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	350.441	325.357	271.010	251.183	7,7%	39,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	455.155	419.241	346.522	324.857	8,6%	40,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	724.503	692.748	548.902	527.177	4,6%	37,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	770.319	737.445	606.668	583.612	4,5%	32,0%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ct. priv. en pesos)	299.370	281.769	225.420	218.627	6,2%	36,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	395.540	368.172	295.657	288.231	7,4%	37,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	571.853	540.258	420.508	406.402	5,8%	40,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	609.706	577.622	472.736	458.029	5,6%	33,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>20.176</b>	<b>7,4%</b>	<b>30.514</b>	<b>11,7%</b>	<b>82.038</b>	<b>39,0%</b>	<b>82.038</b>	<b>39,0%</b>
Sector financiero	490	0,2%	359	0,1%	-2.382	-1,1%	-2.382	-1,1%
Sector público	13.712	5,0%	20.557	7,9%	46.498	22,1%	46.498	22,1%
Sector externo privado	2.997	1,1%	4.106	1,6%	45.174	21,5%	45.174	21,5%
Titulos BCRA	3.281	1,2%	6.043	2,3%	-5.510	-2,6%	-5.510	-2,6%
Otros	-304	-0,1%	-552	-0,2%	-1.742	-0,8%	-1.742	-0,8%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-1.182</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-1.094</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-1.849</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-1.849</b>	<b>-4,0%</b>
Intervención en el mercado cambiario	616	1,4%	850	1,9%	10.217	22,2%	10.217	22,2%
Pago a organismos internacionales	78	0,2%	-40	-0,1%	46	0,1%	46	0,1%
Otras operaciones del sector público	-1.873	-4,1%	-1.257	-2,8%	-1.923	-4,2%	-1.923	-4,2%
Efectivo mínimo	107	0,2%	1.188	2,6%	381	0,8%	381	0,8%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-110	-0,2%	-1.835	-4,1%	-10.570	-23,0%	-10.570	-23,0%

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-12	Nov-12	Oct-12
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,6	12,5	12,2
Integración	12,8	12,6	12,4
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	0,1	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	65,4	63,3	63,4
30 a 59 días	23,7	24,4	22,8
60 a 89 días	5,7	7,2	7,7
90 a 179 días	3,6	3,4	4,3
más de 180 días	1,6	1,7	1,8
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,1	20,0	20,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	85,2	83,0	78,5
Posición <sup>(2)</sup>	65,1	63,0	58,5
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	53,1	52,1	53,2
30 a 59 días	22,1	22,3	22,0
60 a 89 días	10,5	10,2	10,2
90 a 179 días	12,4	13,4	12,1
180 a 365 días	1,8	1,8	2,3
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

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

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

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Nov-12</b>	<b>Oct-12</b>	<b>Ene-12</b>	<b>Dic-11</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	10,77	10,24	10,18	9,63	9,99
Monto operado	1.313	1.422	1.387	1.291	1.126
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	13,73	13,05	13,25	13,21	14,74
60 días o más	15,63	15,02	14,46	14,84	16,50
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,43	12,93	12,91	12,41	14,76
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,37	15,30	14,91	16,06	18,75
<u>En dólares</u>					
30 días	0,57	0,64	0,58	0,30	0,33
60 días o más	1,10	1,10	1,01	0,69	0,69
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,65	0,77	0,78	0,45	0,43
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,61	0,95	0,95	0,65	0,63
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Nov-12</b>	<b>Oct-12</b>	<b>Ene-12</b>	<b>Dic-11</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	15,57	15,13	15,02	13,30	15,98
Monto operado (total de plazos)	230	262	238	207	226
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	21,78	21,55	21,44	25,14	26,78
Documentos a sólo firma	19,00	18,14	17,88	21,55	22,15
Hipotecarios	17,25	16,95	16,44	15,93	16,52
Prendarios	19,61	19,63	20,50	26,13	25,10
Personales	34,21	33,84	33,64	37,54	36,46
Tarjetas de crédito	s/d	34,28	34,16	34,17	33,15
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	14,44	14,29	14,18	18,70	22,56
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Nov-12</b>	<b>Oct-12</b>	<b>Ene-12</b>	<b>Dic-11</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,21	0,21	0,21	0,28	0,28
6 meses	0,51	0,53	0,58	0,80	0,78
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,25	0,26	0,27	0,23	0,25
10 años	1,70	1,64	1,72	1,94	1,96
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	7,25	7,25	7,32	10,76	11,00

(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.

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Nov-12</b>	<b>Oct-12</b>	<b>Ene-12</b>	<b>Dic-11</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,36	9,35	9,27	9,06	9,13
7 días	9,53	9,51	9,51	9,50	9,56
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	10.111	12.516	10.459	10.130	8.454
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	11,60	11,30	s/o	s/o	s/o
2 meses	11,98	12,34	s/o	s/o	s/o
3 meses	12,93	12,88	12,44	s/o	s/o
9 meses	14,52	14,56	14,21	s/o	s/o
12 meses	14,99	s/o	14,93	s/o	14,26
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	-1,88	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	786	809	716	494	378
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Nov-12</b>	<b>Oct-12</b>	<b>Ene-12</b>	<b>Dic-11</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	4,88	4,80	4,73	4,32	4,29
Minorista	4,88	4,80	4,74	4,33	4,29
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	4,98	4,91	4,82	4,37	4,36
ROFEX 1 mes	4,95	4,87	4,80	4,35	4,33
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	816	893	1048	1075	904
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,35	2,32	2,33	2,42	2,33
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	6,41	6,16	6,14	5,58	5,64
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Nov-12</b>	<b>Oct-12</b>	<b>Ene-12</b>	<b>Dic-11</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.672	2.348	2.414	2.806	2.488
Monto operado (millones de pesos)	54	32	32	52	39
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2015 (US\$)	120,57	116,08	120,82	102,14	98,40
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	97,99	97,15	108,83	83,27	81,40
BODEN 2014 (\$)	92,24	92,25	93,93	90,45	86,93
DISCOUNT (\$)	46,02	44,98	47,78	54,50	51,96
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.204	1.502	1.121	828	980
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	324	356	336	405	409

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.



## 9. 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 (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

**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.

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate*.

**M2:** Medios de pago, comprende el circulante en poder del público más los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

**M3:** Agregado monetario amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

**M3\*:** Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público más 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.