

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**1. Síntesis | Pág. 3**

**2. Tasas de interés | Pág. 4**

**Tasas de interés de política monetaria | Pág. 4**

**Tasas de interés del mercado | Pág. 5**

**3. Agregados monetarios | Pág. 6**

**4. Préstamos | Pág. 8**

**5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 10**

**6. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 10**

**7. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 12**

**8. Glosario | Pág. 16**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gob.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gob.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 5 de enero de 2017. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Los índices de precios minoristas publicados en diciembre mostraron una desaceleración de la inflación mensual en noviembre, tanto al considerar los niveles generales como los indicadores de inflación núcleo. En particular, el nivel general del IPC GBA publicado por el INDEC, aumentó 1,6% en noviembre. Tal como lo había anunciado en octubre, para evaluar el cumplimiento de la meta de inflación promedio mensual de 1,5% o menos para el último trimestre de 2016, el Banco Central computa el promedio agosto-octubre, contemplando así tanto la baja como la suba de la tarifa de gas. El promedio entre la inflación mensual calculada para dicho período y la de noviembre se ubicó en 1,4%. A su vez, las estimaciones y los indicadores de alta frecuencia monitoreados por el Banco Central muestran que la inflación de diciembre habría estado en línea con el objetivo planteado para los últimos meses de 2016.
- En diciembre el Banco Central publicó los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2017”<sup>2</sup>. De acuerdo con lo establecido en el artículo 3º de su Carta Orgánica, el primer objetivo del BCRA es velar por la estabilidad monetaria de la Argentina, y para lograrlo, el Banco Central ha puesto en marcha un régimen de metas de inflación. Para 2017, la inflación objetivo es de entre 12% y 17% anual, convergiendo hasta 5% anual a fines de 2019. El principal instrumento de política monetaria desde el 1 de enero de 2017 es la tasa de interés central del “corredor” de pasés en pesos a 7 días de plazo. Dicha tasa será decidida semanalmente por el Consejo de Política Monetaria de la institución. En diciembre y hasta la publicación de este informe, el centro del corredor de pasés de 7 días se mantuvo en 24,75%, y la amplitud del mismo es de 200 puntos básicos.
- La mayoría de las tasas de interés del mercado monetario descendieron en diciembre. Los valores promedio mensuales de las operadas en los mercados interfinancieros y de las pasivas disminuyeron en torno a 1 p.p. respecto a noviembre. Entre las tasas de interés activas, las aplicadas sobre los otorgados mediante documentos a sola firma y los personales cayeron en magnitudes similares, mientras que las correspondientes a los préstamos prendarios disminuyeron 1,5 p.p. respecto al mes previo.
- El agregado monetario amplio, M3 privado, aumentó tanto en términos nominales como al considerar su saldo real y ajustado por estacionalidad. En diciembre, el crecimiento estuvo impulsado por los medios de pago del sector privado. Entre ellos se destacó el incremento los depósitos de las cajas de ahorro y del circulante en poder del público.
- Los depósitos en moneda extranjera del sector privado continuaron creciendo. Aumentaron US\$1.700 millones durante el mes, hasta alcanzar un saldo de US\$22.450 millones al término de diciembre, el mayor nivel desde comienzos de 2002.
- En términos reales, el total de préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) completó el segundo semestre de 2016 mostrando una sostenida trayectoria ascendente. En términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento mensual, presentando un aumento de 4,5% (\$38.500 millones), el mayor incremento del año, y superando incluso al observado en diciembre de 2015. Las líneas que más contribuyeron al crecimiento del mes fueron las asociadas al consumo y las otorgadas mediante documentos.
- Los préstamos con garantía hipotecaria registraron un aumento mensual de 3,3% (\$1.870 millones), el mayor desde principios de 2013. En particular, los denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) continuaron mostrando dinamismo: se otorgaron en el mes más de \$800 millones, monto superior al de los meses previos. Así, desde el lanzamiento de este instrumento, en abril, y hasta diciembre se desembolsaron aproximadamente \$2.100 millones de créditos hipotecarios denominados en UVA.
- El saldo de préstamos en moneda extranjera se triplicó en 2016. El crecimiento que registraron en diciembre permitió que en el año acumularan un aumento de US\$6.240 millones (215%), concentrado en documentos a sola firma (explicados en buena medida por prefinanciaciones de exportaciones).
- El 12 de diciembre el Banco Central pagó los US\$1.000 millones de capital que había concertado en operaciones de pase pasivo en dólares con bancos internacionales hacia fines de julio. Así, canceló la totalidad de las operaciones de pasés pasivos con bancos internacionales que mantenía en su hoja de balance. En 2016, las reservas internacionales acumularon un crecimiento de US\$13.208 millones, lo que le permite continuar con el proceso de mejora en la calidad de su hoja de balance y la reducción en el costo de sus pasivos internacionales, manteniendo la flexibilidad necesaria para activar los distintos mecanismos disponibles que ha desarrollado para enfrentar posibles shocks externos en caso de ser necesario.

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

<sup>2</sup> Ver: [http://www.bcr.gov.ar/Noticias/Objetivos\\_y\\_planes\\_2017.asp](http://www.bcr.gov.ar/Noticias/Objetivos_y_planes_2017.asp)

## 2. Tasas de interés<sup>3</sup>

### Tasas de interés de política monetaria

Los índices de precios minoristas publicados en el mes mostraron una desaceleración de la inflación mensual en noviembre, tanto al considerar los niveles generales como los indicadores de inflación núcleo. En particular, el nivel general del IPC GBA publicado por el INDEC, aumentó 1,6% en noviembre (incluyendo una incidencia de 0,1 p.p. correspondiente al arrastre del aumento del gas ocurrido en octubre). Tal como lo había anunciado en octubre, para evaluar el cumplimiento de la meta de inflación promedio mensual de 1,5% o menos para el último trimestre de 2016, el Banco Central computa el promedio agosto-octubre, contemplando de este modo tanto la baja como la suba de la tarifa de gas. Así, el promedio entre la inflación mensual calculada para dicho período y la de noviembre se ubicó en 1,4% (ver Gráfico 2.1).

A su vez, las estimaciones y los indicadores de alta frecuencia de fuentes estatales y privadas monitoreados por el Banco Central sugieren que la inflación de diciembre habría estado en línea con el objetivo planteado para los últimos meses de 2016.

Por otra parte, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado de noviembre, las expectativas de inflación para el año próximo se ubicaron por encima del límite superior del rango establecido como meta por el Banco Central (12%-17%). Teniendo en cuenta que la política monetaria opera con rezagos, el Banco Central orientó sus decisiones en miras de cumplir su objetivo de inflación de 2017. Así, decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria, la de la LEBAC de 35 días, en 24,75% (ver Gráfico 2.2).

Tal como se detalla en los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2017”, la tasa de referencia de política monetaria será a partir de 2017 el centro del “corredor” de pases en pesos a 7 días de plazo. Dicha tasa será decidida semanalmente por el Consejo de Política Monetaria de la institución.

De este modo, la tasa de referencia dejará de ser la tasa de LEBAC a 35 días de plazo; estos instrumentos continuarán siendo utilizados para la regulación de liquidez, pero serán licitados mensualmente desde febrero próximo, con vencimientos el tercer miércoles de cada mes. La política monetaria se decidirá en todo momento con miras al cumplimiento de las metas de inflación.

Gráfico 2.1

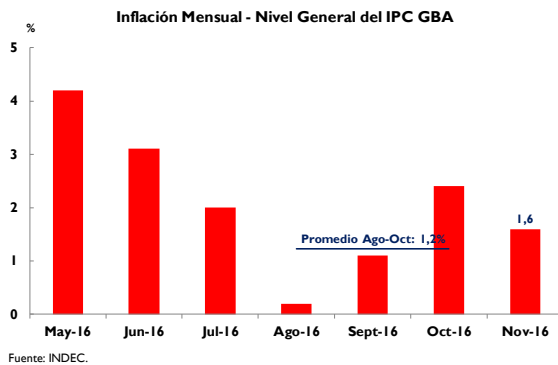
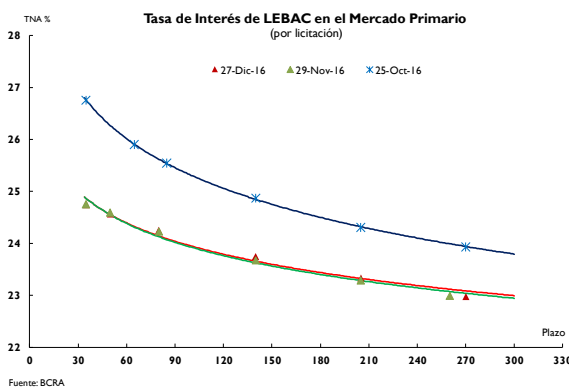
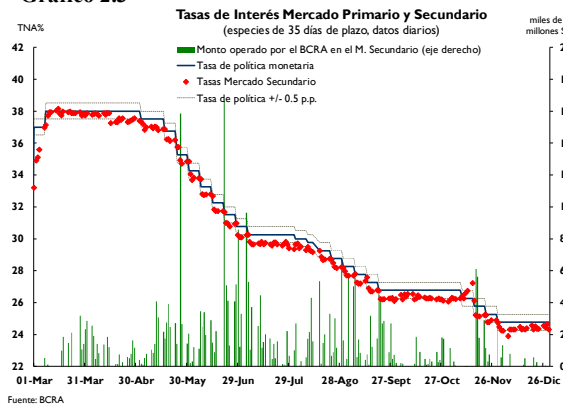


Gráfico 2.2



<sup>3</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

**Gráfico 2.3**

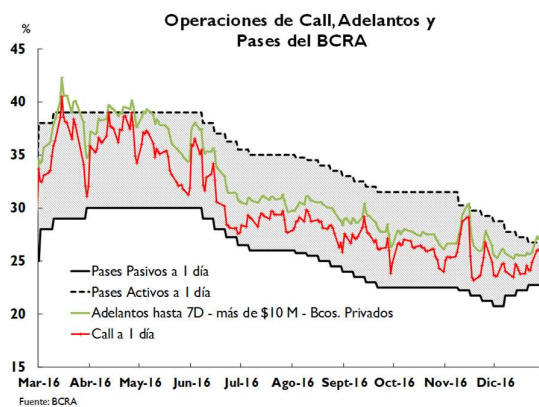


El Banco Central continuará manteniendo un claro sesgo antiinflacionario para asegurar que el proceso de desinflación continúe hacia su objetivo de una inflación entre 12% y 17% en 2017.

A su vez, como parte de la transición hacia la adopción del centro del corredor de pasés a 7 días como tasa de referencia, el BCRA continuó reduciendo la amplitud del corredor de pasés a 1 día, llevándolo de 800 puntos básicos (p.b.) a 400 p.b., y la amplitud del de pasés a 7 días, de 700 p.b. a 200 p.b. De esta forma, al término de diciembre el corredor de pasés de 1 día se ubicó en 22,75%-26,75% y el de operaciones a 7 días en 23,75%-25,75%.

En tanto, el Banco Central siguió operando en el mercado secundario de sus títulos, con el objetivo de inducir una convergencia de los rendimientos observados dentro de un corredor de +/- 0,5 p.p. respecto a la tasa de política monetaria. En este período, las ventas de LEBAC alcanzaron a VN \$4.100 millones aproximadamente, lo que representa un descenso del volumen operado respecto a los meses previos (ver Gráfico 2.3).

**Gráfico 2.4**

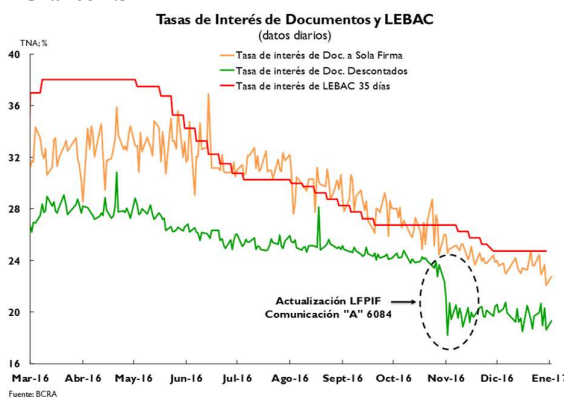


### Tasas de interés del mercado

La mayoría de las tasas de interés del mercado monetario descendieron en diciembre.

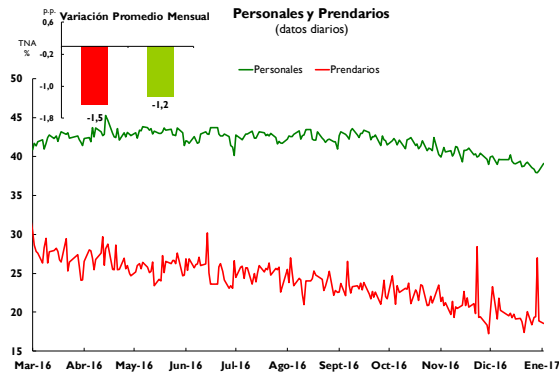
Las de menor plazo continuaron manteniéndose dentro del corredor de tasas de interés establecido por el BCRA en el mercado de pasés; manteniéndose relativamente estables durante diciembre, en valores inferiores a los de noviembre. En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 24,6% en diciembre, nivel 1,1 p.p. inferior al valor registrado el mes anterior. La tasa de interés promediado de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 24%, exhibiendo una caída de 1,3 p.p. (ver Gráfico 2.4). El monto promedio diario negociado en ambos mercados disminuyó \$700 millones, totalizando alrededor de \$13.000 millones.

**Gráfico 2.5**



En lo que respecta a las tasas de interés asociadas al financiamiento de la actividad comercial, la aplicada sobre los préstamos otorgados mediante documentos a sola firma promedió 23,6%, mostrando una caída de 1 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados se mantuvo prácticamente estable y se ubicó en 19,8%, tras haber descendido 4 p.p. el mes previo por la entrada en vigencia a partir del 1° de noviembre de un nuevo valor de referencia para las tasas de interés incluidas en la línea de financiamiento para la

**Gráfico 2.6**

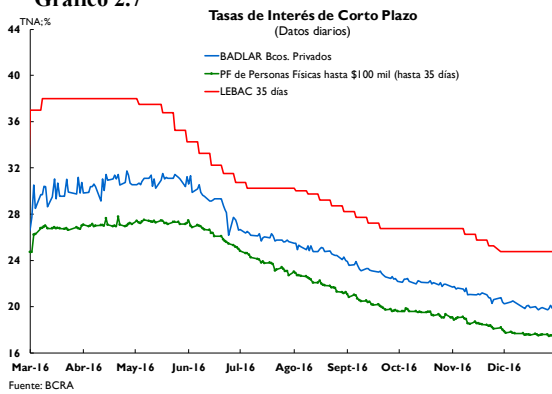


producción y la inclusión financiera<sup>4</sup> (LFPIF; ver Gráfico 2.5).

Las tasas de interés activas destinadas principalmente al financiamiento de las familias también mostraron una trayectoria descendente. La tasa de interés de los préstamos personales promedió 39,1%, mostrando un descenso de 1,2 p.p. respecto al mes previo. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios se ubicó en 20,8% promedio mensual, mostrando una caída de 1,5 p.p. respecto a noviembre (ver Gráfico 2.6).

Por su parte, las tasas de interés pasivas continuaron disminuyendo, en un contexto de holgadas condiciones de liquidez de las entidades financieras (ver sección Liquidez). La BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo– de bancos privados, promedió 20%, acumulando una caída de 1 p.p. respecto al mes previo. De manera similar, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo acumuló un descenso mensual de 0,9 p.p. y pasó a promediar 17,6% en diciembre (ver Gráfico 2.7).

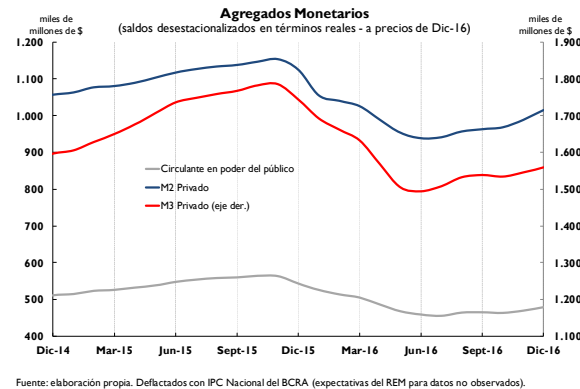
**Gráfico 2.7**



### 3. Agregados monetarios<sup>1</sup>

En términos reales, los agregados monetarios continuaron con la tendencia de gradual crecimiento que comenzaron a mostrar a partir de julio, evidenciando un incremento de la demanda de dinero por parte del público (ver Gráfico 3.1). Considerando los valores en términos reales<sup>5</sup> y desestacionalizados, en diciembre, el agregado monetario amplio del sector privado (M3 privado<sup>6</sup>) habría aumentado 1,1% respecto al mes previo, impulsado por el comportamiento de los medios de pago del sector privado<sup>7</sup> (M2 Privado). Dentro de estos últimos, el circulante en poder del público creció 2,1% y los depósitos a la vista subieron 3,8%. Entre ellos se destacaron las cajas de ahorro, que recibieron un impulso adicional por el ingreso de fondos en pesos asociados al Régimen de Sinceramiento

**Gráfico 3.1**



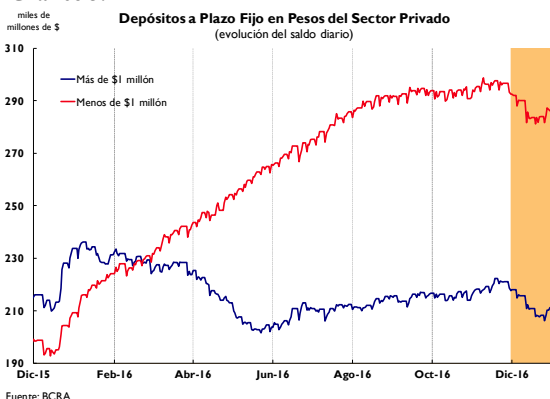
<sup>4</sup> Ver Comunicación “A” 6084.

<sup>5</sup> Se deflactan con el nivel general del indicador nacional (IPC-NP). El BCRA calcula el IPC-NP a partir de los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires, San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005 (ENGHo 2004/05). Tomando como referencia la distribución del gasto de consumo por región de dicha encuesta, para la construcción del IPC-NP el IPCBA pondera 44% (utilizándose como representativo de la evolución de los precios del GBA), y el 56% restante se asigna al interior del país. En base a la participación de la Región Pampeana, el IPC de Córdoba pondera 34%, y el resto del interior del país queda representado por la evolución del IPC de San Luis (22% del IPC-NP). Para el último mes se consideró la mediana de las expectativas del REM.

<sup>6</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector privado.

<sup>7</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

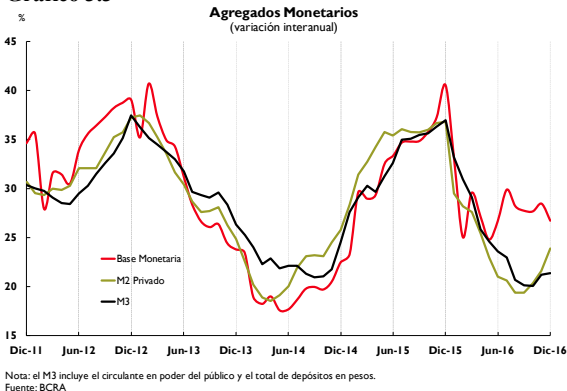
**Gráfico 3.2**



Fiscal (Ley 27.260) y por el pago anticipado del medio salario anual complementario<sup>8</sup>.

En términos nominales, los depósitos a la vista del sector privado crecieron 11,1% en el mes, mientras que depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado disminuyeron 3,3%. En ambos casos, se observó la influencia de factores de carácter estacional asociados a la elevada demanda de dinero transaccional (pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival). Luego de presentar una disminución durante la primera quincena, los depósitos a plazo fijo se estabilizaron a mediados de mes y mostraron un crecimiento en la última semana de diciembre. Este comportamiento resultó análogo en las colocaciones de menos de un millón de pesos y en las del segmento mayorista (ver Gráfico 3.2). En términos interanuales, los depósitos a plazo fijo crecieron 19,4%, 4,9 p.p. por debajo del mes previo.

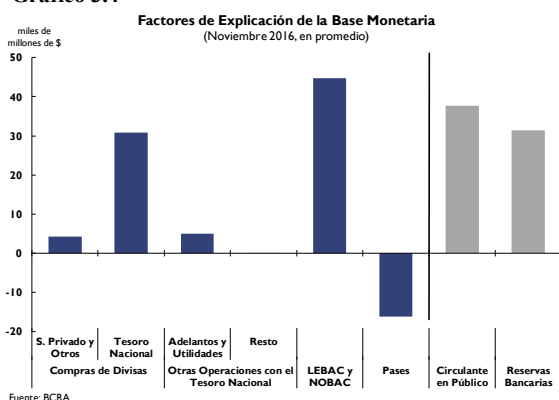
**Gráfico 3.3**



El total de depósitos del sector privado en pesos presentó un crecimiento de 3,9% en diciembre, mientras que las colocaciones en pesos del sector público subieron 9,6%. Así, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 5,1% en el mes, con una variación interanual que rondó el 21%.

Por su parte, los agregados monetarios amplios, M3<sup>9</sup> y M3 Privado, mantuvieron su variación interanual en niveles próximos a los de noviembre, 21,3% y 22,9% respectivamente. En tanto, los medios de pago privados se aceleraron 2,6 p.p., con un crecimiento interanual de 24,2% (ver Gráfico 3.3).

**Gráfico 3.4**



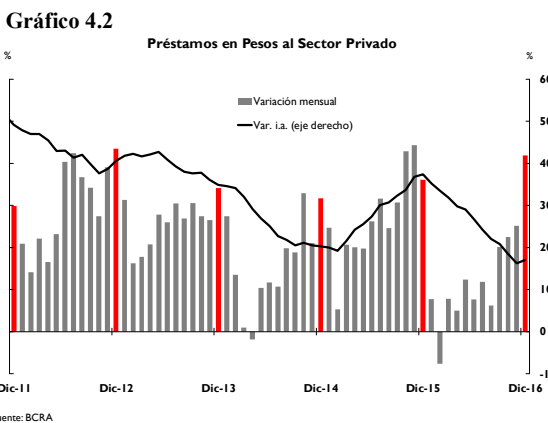
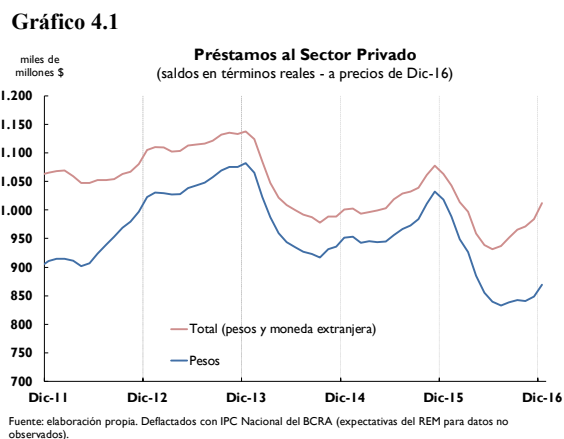
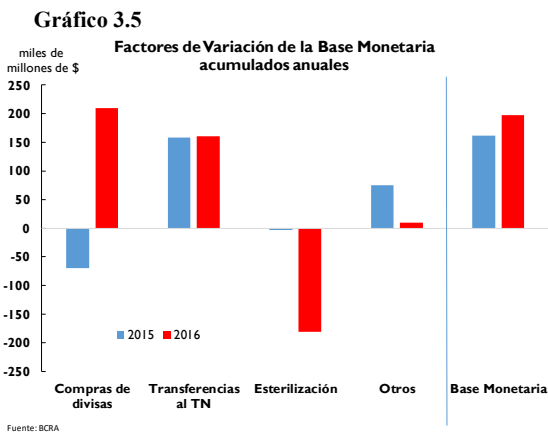
En lo que respecta a la base monetaria, presentó un crecimiento mensual de 9,6%, con incrementos tanto del circulante en poder del público como de las reservas bancarias, alentados por los factores estacionales y excepcionales antes mencionados, que también generaron un aumento de la exigencia de encajes (ver sección Liquidez Bancaria). La demanda de base monetaria de diciembre se abasteció mediante la reducción en el saldo de LEBAC y por la expansión generada por las operaciones de compra de divisas, principalmente al Tesoro Nacional. Ambos efectos fueron parcialmente compensados por la contracción generada por el incremento en los pases con el Banco Central (ver Gráfico 3.4).

Contemplando el año 2016 en conjunto, a diferencia de lo que había ocurrido en años previos, la principal fuente de

<sup>8</sup> Según la Ley 27.073, el sueldo anual complementario será abonado en dos cuotas, la primera de ellas con vencimiento el 30 de junio y la segunda con vencimiento el 18 de diciembre de cada año.

<sup>9</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.





variación de la base monetaria fueron las compras de divisas, pasando a segundo plano las transferencias al Tesoro Nacional. Por consiguiente, el aumento de los pasivos no monetarios en 2016 tuvo como contrapartida el fortalecimiento del activo del Banco Central, mediante el aumento de los activos líquidos en moneda extranjera (ver Gráfico 3.5). En términos interanuales, la base monetaria presentó una variación de 26,6%, 1,8 p.p. por debajo del mes previo y 13,9 p.p. inferior a la que registró a fines de 2015.

El saldo de los depósitos en moneda extranjera alcanzó a fines de diciembre los US\$24.450 millones, con reducciones en las colocaciones de sector público y subas en las del sector privado. Estas últimas aumentaron US\$1.700 millones durante el mes, hasta alcanzar un saldo de US\$22.450 millones al término de diciembre, el mayor nivel desde comienzos de 2002.

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3\*<sup>10</sup>, aumentó 4,5%, presentando una variación interanual de 35,2%.

## 4. Préstamos <sup>11</sup>

Durante el segundo semestre del año, el total de préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) ha mostrado una sostenida tendencia creciente en términos reales, revirtiendo parte de la caída registrada durante la primera parte del año (ver Gráfico 4.1)<sup>12</sup>. Este comportamiento también se comprueba en el financiamiento en pesos, aunque más moderadamente, como consecuencia de la sustitución parcial entre préstamos en pesos y moneda extranjera registrada a lo largo de 2016.

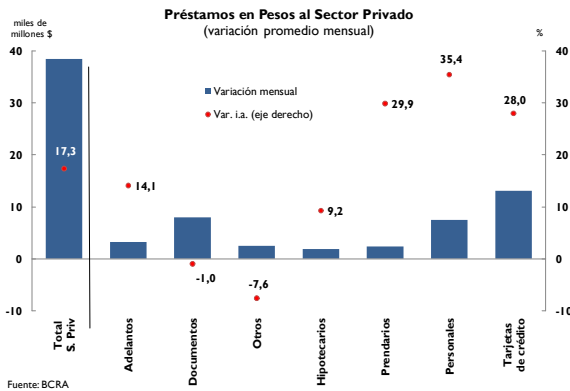
En términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento mensual, presentando un aumento de 4,5% (\$38.500 millones), el mayor incremento del año y superando incluso al observado en diciembre de 2015. Así, finalizaron el año con un crecimiento de 17,3% y comenzaron a revertir la caída en la variación interanual iniciada a principios de 2016 (ver Gráficos 4.2). Las financiaciones instrumentadas mediante documentos, los préstamos personales y las tarjetas de crédito lideraron el crecimiento del mes (ver Gráfico 4.3).

<sup>10</sup> Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

<sup>11</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

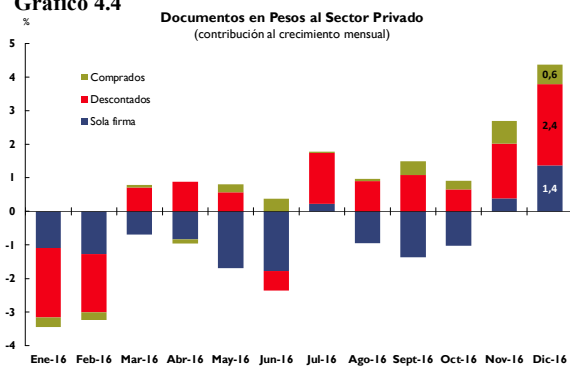
<sup>12</sup> Ver nota 6.

**Gráfico 4.3**



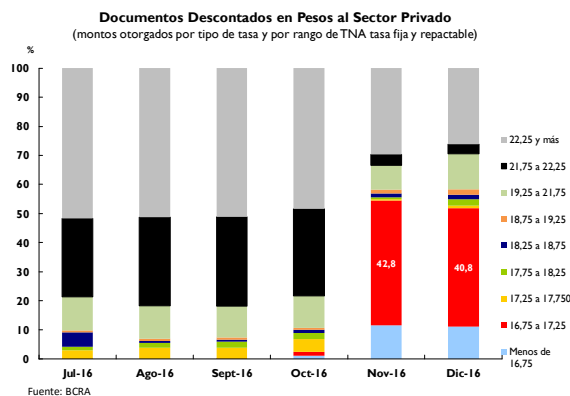
En cuanto a los préstamos con destino esencialmente comercial, los adelantos aumentaron su tasa de crecimiento mensual, impulsados por las mayores necesidades de liquidez de las empresas propias de fin de año. Así, luego de la disminución del mes previo, exhibieron un aumento de 3,1% (\$3.240 millones). No obstante, continuaron moderando su variación interanual, que se ubicó en el orden del 14%. Por su parte, las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos crecieron por segundo mes consecutivo. El aumento registrado en diciembre fue de 4,4% (\$7.950 millones), el más elevado del año (ver Gráficos 4.4). Distinguiendo por tipo de documento, los documentos a sola firma muestran una incipiente recuperaci3n, en un contexto de reducci3n en las tasas de inter3s cobradas y de cierta moderaci3n en el financiamiento en moneda extranjera. Por otra parte, los descontados continuaron creciendo, favorecidos por la “Línea de financiamiento para la producci3n y la inclusi3n financiera” (LFPIF), que facilita el endeudamiento de las MiPyMEs. En este sentido, contemplando la evoluci3n de los montos otorgados por estrato de tasas de inter3s, se verifica que alrededor del 40% del monto acumulado en el mes se pactó a una tasa de inter3s cercana a la de la LFPIF (ver Gráficos 4.5).

**Gráfico 4.4**



Entre las líneas destinadas principalmente a financiar el consumo de los hogares, las financiaci3nes con tarjetas de crédito presentaron un crecimiento mensual de 6,2% (\$13.080 millones), que resultó el más elevado del año, aunque su variaci3n interanual se redujo 0,8 p.p y se situó en 28%. Por su parte, los préstamos personales moderaron su ritmo de crecimiento, como es esperable para esta época del año. En el mes exhibieron un aumento de 3,6% (\$7.490 millones) y cerraron el año con un crecimiento de 35,4%.

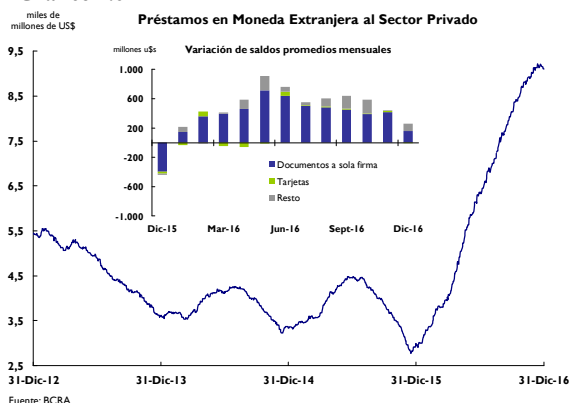
**Gráfico 4.5**



En lo que respecta a los préstamos con garantía real, los prendarios presentaron un crecimiento de 4,8% (\$2.390 millones), similar al del mes previo y uno de los más elevados desde comienzos de 2012. En consecuencia, la variaci3n interanual se incrementó desde 26,5% a 29,9%. Por su parte, los préstamos con garantía hipotecaria registraron un aumento mensual de 3,3% (\$1.870 millones), el mayor desde principio de 2013, y mantuvieron su tasa de crecimiento interanual en torno a 9%. En particular, los préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) continuaron mostrando dinamismo: se otorgaron en el mes más de \$800 millones, monto superior al de los meses previos. Así, desde el lanzamiento de este instrumento, en abril, y hasta diciembre se desembolsaron aproximadamente \$2.100 millones<sup>13</sup> de créditos hipotecarios denominados en UVA.

<sup>13</sup> A la fecha de publicaci3n de este informe (con datos al 4 de enero), se habían otorgado préstamos en UVAs por un total de \$2.150 millones aproximadamente.

**Gráfico 4.6**



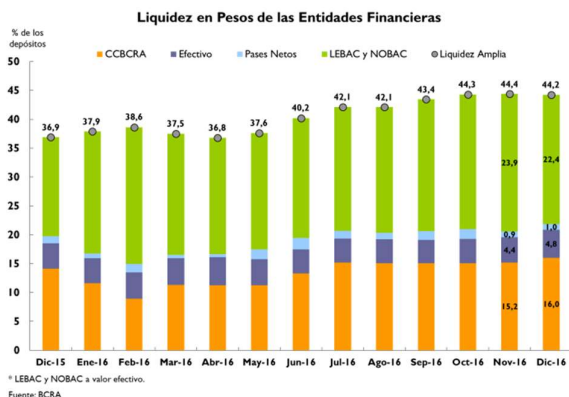
Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado presentaron un aumento mensual de 2,9% (US\$260 millones). Así, en 2016 triplicaron su saldo, acumulando un crecimiento de 215% (US\$6.240 millones; ver Gráfico 4.6).

## 5. Liquidez de las entidades financieras<sup>1</sup>

En diciembre comenzó un período trimestral para el cómputo de encajes, que abarca hasta febrero de 2017; lo que permite que las entidades financieras tengan mayor flexibilidad para administrar sus activos en un período de elevada demanda estacional de liquidez.

En este contexto, la liquidez amplia en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con esta entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) continuó relativamente estable, al ubicarse en 44,2% (ver Gráfico 5.1), aunque su composición cambió, en favor de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y del efectivo y en detrimento de las LEBAC.

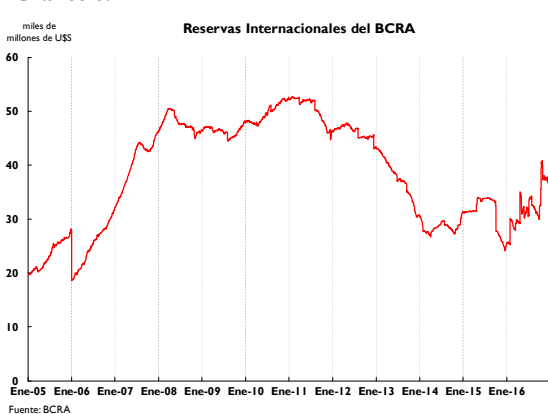
**Gráfico 5.1**



El aumento de la integración de encajes coincidió con un incremento de la exigencia –explicada por la mayor proporción de depósitos a la vista en el total de colocaciones en pesos que se configuró durante el mes– e implicó que el total de entidades financieras finalizaran el primer mes del período trimestral con una posición de Efectivo Mínimo prácticamente equilibrada, aunque distribuida de manera heterogénea.

Por otra parte, en un mes en el que el saldo promedio de los depósitos en moneda extranjera se redujo (por los movimientos del sector público) y los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron aumentando, la liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC en moneda extranjera, como porcentaje de los depósitos en dólares) se redujo a 76% (-3,7 p.p.).

**Gráfico 6.1**



## 6. Reservas internacionales y mercado de divisas<sup>14</sup>

Las reservas internacionales finalizaron diciembre con un saldo de US\$38.772 millones, incrementándose US\$1.394 millones y completando 2016, tras cinco años de caídas, con un crecimiento de US\$13.208 millones (ver Gráfico 6.1). El aumento del mes estuvo explicado

<sup>14</sup> En esta sección las cifras corresponden a los vales a fin de cada mes.

por el incremento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras –contrapartida del crecimiento de los depósitos privados en esta denominación y el cambio en la composición de la liquidez bancaria que implicó menor efectivo en dólares– y una operación puntual de compra de divisas provenientes de pagos por la adhesión al Régimen de Sinceramiento Fiscal (Ley 27.260). Dichos ingresos fueron compensados parcialmente por el pago del pase de US\$1.000 millones que el Banco Central había concertado con dos bancos internacionales hacia fines de julio de 2016. De este modo, canceló la totalidad de las operaciones de pases pasivos con bancos internacionales que mantenía en su hoja de balance<sup>15</sup>.

El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó diciembre en 15,85, valor similar al observado al cierre de noviembre. Como en los meses previos, el Banco Central permitió que el mercado estableciera libremente la paridad de las operaciones de compra-venta de moneda extranjera, realizando sólo operaciones puntuales. Este régimen cambiario brinda flexibilidad a la economía nacional para afrontar eventuales shocks externos.

---

<sup>15</sup> Ver: <http://www.bcra.gov.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=302>

## 7. 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-16	Nov-16	Dic-15	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>787.895</b>	<b>718.872</b>	<b>622.263</b>	<b>9,6%</b>	<b>26,6%</b>
Circulación monetaria	562.994	516.185	458.844	9,1%	22,7%
Billetes y Monedas en poder del público	494.931	457.255	408.595	8,2%	21,1%
Billetes y Monedas en entidades financieras	68.062	58.930	50.248	15,5%	35,5%
Cheques Cancelatorios	0,4	0,5	0,4	-28,5%	-
Cuenta corriente en el BCRA	224.901	202.687	163.418	11,0%	37,6%
<b>Stock de Pases</b>					
Pasivos	52.777	36.332	33.067	45,3%	59,6%
Activos	340	111	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>					
<i>En bancos</i>	669.258	702.660	325.511	-4,8%	105,6%
	322.972	327.893	239.287	-1,5%	35,0%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>					
En pesos	669.036	702.274	305.323	-4,7%	119,1%
En dólares	14	25	1.754	-44,5%	-99,2%
<b>NOBAC</b>	0	0	0	-	-
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>37.853</b>	<b>37.705</b>	<b>24.816</b>	<b>0,4%</b>	<b>52,5%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.397.680</b>	<b>1.330.289</b>	<b>1.151.991</b>	<b>5,1%</b>	<b>21,3%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	403.001	363.181	375.164	11,0%	7,4%
Caja de ahorro	327.399	285.652	244.807	14,6%	33,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	604.235	625.968	487.987	-3,5%	23,8%
Plazo fijo ajustable por CER	397	382	12	4,1%	3080,4%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	62.648	55.106	44.021	13,7%	42,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.098.419</u>	<u>1.057.172</u>	<u>887.829</u>	<u>3,9%</u>	<u>23,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>299.261</u>	<u>273.117</u>	<u>264.162</u>	<u>9,6%</u>	<u>13,3%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>24.332</b>	<b>25.575</b>	<b>10.573</b>	<b>-4,9%</b>	<b>130,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>932.004</b>	<b>895.267</b>	<b>817.634</b>	<b>4,1%</b>	<b>14,0%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>886.491</u>	<u>848.132</u>	<u>755.425</u>	<u>4,5%</u>	<u>17,3%</u>
Adelantos	107.324	104.085	94.068	3,1%	14,1%
Documentos	189.877	181.924	191.751	4,4%	-1,0%
Hipotecarios	59.263	57.392	54.270	3,3%	9,2%
Prendarios	51.936	49.544	39.996	4,8%	29,9%
Personales	217.668	210.302	160.768	3,5%	35,4%
Tarjetas de crédito	223.644	210.565	174.758	6,2%	28,0%
Otros	36.779	34.320	39.815	7,2%	-7,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>45.513</u>	<u>47.134</u>	<u>62.209</u>	<u>-3,4%</u>	<u>-26,8%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>9.229</b>	<b>8.971</b>	<b>2.933</b>	<b>2,9%</b>	<b>214,6%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>					
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	897.932	820.436	783.759	9,4%	14,6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.225.331	1.106.089	1.028.566	10,8%	19,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.892.611	1.787.544	1.560.587	5,9%	21,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.280.680	2.182.746	1.686.845	4,5%	35,2%
<b>Agregados monetarios privados</b>					
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	744.705	692.364	622.266	7,6%	19,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	1.055.167	961.677	849.449	9,7%	24,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.593.350	1.514.427	1.296.425	5,2%	22,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.936.256	1.811.232	1.408.180	6,9%	37,5%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2016		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>69.023</b>	<b>9,6%</b>	<b>106.606</b>	<b>15,6%</b>	<b>165.633</b>	<b>26,6%</b>	<b>165.633</b>	<b>26,6%</b>
Compra de divisas al sector privado y otros	4.338	0,6%	4.530	0,7%	39.683	6,4%	39.683	6,4%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	30.888	4,3%	70.937	10,4%	154.879	24,9%	154.879	24,9%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	4.880	0,7%	39.930	5,9%	167.565	26,9%	167.565	26,9%
Otras operaciones de sector público	86	0,0%	-266	0,0%	-6.652	-1,1%	-6.652	-1,1%
Estерilización (Pases y Títulos)	28.531	4,0%	-10.384	-1,5%	-230.279	-37,0%	-230.279	-37,0%
Otros	299	0,0%	1.859	0,3%	40.438	6,5%	40.438	6,5%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>148</b>	<b>0,4%</b>	<b>6.967</b>	<b>22,6%</b>	<b>13.038</b>	<b>52,5%</b>	<b>13.038</b>	<b>52,5%</b>
Intervención en el mercado cambiario	274	0,7%	287	0,9%	2.845	11,5%	2.845	11,5%
Pago a organismos internacionales	-126	-0,3%	-443	-1,4%	-1.945	-7,8%	-1.945	-7,8%
Otras operaciones del sector público	2.422	6,4%	6.390	20,7%	10.402	41,9%	10.402	41,9%
Efectivo mínimo	-1.552	-4,1%	4.526	14,7%	4.954	20,0%	4.954	20,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-869	-2,3%	-3.792	-12,3%	-3.219	-13,0%	-3.219	-13,0%

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 SISCCEN.

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Dic-16	Nov-16	Oct-16
<b>Moneda Nacional</b>			
	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia		15,0	14,9
Integración	(1)	15,2	15,0
Posición <sup>(2)</sup>		0,2	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	68,6	67,4	66,2
30 a 59 días	21,3	21,6	22,1
60 a 89 días	5,1	6,1	6,0
90 a 179 días	3,1	3,0	3,7
más de 180 días	1,9	1,9	2,0
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	24,7	24,5	24,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	59,3	63,0	64,4
Posición <sup>(2)</sup>	34,5	38,5	40,4
<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	55,1	54,6	55,2
30 a 59 días	22,4	21,0	20,7
60 a 89 días	10,0	11,9	10,6
90 a 179 días	9,6	9,6	10,7
180 a 365 días	2,8	2,7	2,8
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

<sup>(1)</sup> Entre diciembre y febrero el régimen de Efectivo Mínimo en moneda nacional se computa de forma trimestral.

<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-16</b>	<b>Nov-16</b>	<b>Oct-16</b>	<b>Dic-15</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>				
Tasa	24,66	25,65	26,13	25,89
Monto operado	4.576	4.417	4.270	2.798
<b>Plazo Fijo</b>				
<u>En pesos</u>				
30-44 días	18,78	19,64	20,62	26,50
60 días o más	19,06	19,69	20,80	28,47
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,59	20,37	21,41	25,22
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,03	21,10	22,09	27,54
<u>En dólares</u>				
30-44 días	0,39	0,46	0,54	2,10
60 días o más	0,68	0,81	0,91	3,21
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,42	0,50	0,54	1,71
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,55	0,77	1,08	2,57
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Nov-16</b>	<b>Oct-16</b>	<b>Dic-15</b>
<b>Cauciones en pesos</b>				
Tasa de interés bruta a 30 días	25,50	24,05	24,63	30,90
Monto operado (total de plazos)	795	787	733	956
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>				
Adelantos en cuenta corriente	30,99	32,06	32,45	34,50
Documentos a sólo firma	23,56	24,54	26,61	30,61
Hipotecarios	19,70	21,49	23,20	22,86
Prendarios	20,84	22,30	22,46	26,00
Personales	39,12	40,37	41,54	39,00
Tarjetas de crédito	s/d	44,10	46,01	40,12
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	25,82	27,22	27,41	30,33
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Nov-16</b>	<b>Oct-16</b>	<b>Dic-15</b>
<b>LIBOR</b>				
1 mes	0,72	0,56	0,53	0,36
6 meses	1,31	1,27	1,26	0,77
<b>US Treasury Bond</b>				
2 años	1,19	0,98	0,84	0,97
10 años	2,50	2,14	1,76	2,35
<b>FED Funds Rate</b>	0,66	0,50	0,50	0,39
<b>SELIC (a 1 año)</b>	13,75	13,99	14,14	14,25

(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-16</b>	<b>Nov-16</b>	<b>Oct-16</b>	<b>Dic-15</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>				
Pasivos 1 día	22,02	21,92	22,50	20,81
Pasivos 7 días	22,81	22,55	23,50	22,81
Activos 7 días	26,69	30,08	32,50	27,00
<b>Tasas de pases entre terceros rueda REPO</b>				
1 día	24,01	25,28	25,58	24,81
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	8.300	9.316	7.422	5.651
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>				
1 mes	24,75	25,8	26,7	35,7
2 meses	24,44	25,1	25,9	34,7
3 meses	24,16	24,66	25,37	32,31
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>				
1 mes	s/o	s/o	s/o	3,22
3 meses	s/o	s/o	s/o	3,69
6 meses	s/o	s/o	s/o	3,75
12 meses	s/o	s/o	s/o	3,96
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	11.758	11.534	10510	2813
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Nov-16</b>	<b>Oct-16</b>	<b>Dic-15</b>
<b>Dólar Spot</b>				
Mayorista	15,84	15,34	15,17	11,39
Minorista	15,92	15,38	15,23	11,51
<b>Dólar Futuro</b>				
NDF 1 mes	16,02	15,55	15,47	13,45
ROFEX 1 mes	16,22	15,69	15,49	12,80
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	8.423	7.771	6.572	3.856
<b>Real (Pesos x Real)</b>	4,73	4,60	4,77	2,93
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	16,69	16,57	16,72	12,43
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Nov-16</b>	<b>Oct-16</b>	<b>Dic-15</b>
<b>MERVAL</b>				
Indice	16.711	16.800	17.633	12.849
Monto operado (millones de pesos)	282	411	423	204
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>				
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	103,7	107,5	112,7	140,5
BONAR X (US\$)	102,6	102,6	102,1	130,5
DISCOUNT (\$)	117,0	116,7	119,2	120,6
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>				
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	-80	102	206	639
EMBI+ Argentina <sup>(3)</sup>	494	477	448	476
EMBI+ Latinoamérica	491	500	455	576

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

(2) A partir del 22/12/2015 las Letras en dólares liquidables en la misma moneda se dividen en segmento Interno para los plazos de 1 y 3 meses, y segmento Externo para los plazos de 6 y 12 meses.

(3) El 27-abr-16 la prima de riesgo del EMBI subió más de 100 p.b. debido a factores técnicos (corrección de precios del efecto de cupones que no pudieron ser cobrados desde mediados de 2014).



## 8. 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.

**LFPIP:** Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera

**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.

**PFPPB:** Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**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.

**UVA:** Unidad de Valor Adquisitivo

**VCP:** Valor de deuda de Corto Plazo.

**VN:** Valor Nominal.