

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2017



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. 9**

**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 2018. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En diciembre se publicó el índice de precios al consumidor (IPC) nacional del INDEC de noviembre, cuya variación mensual fue 1,4% para el nivel general y 1,3% para el componente núcleo. La inflación núcleo viene descendiendo en los últimos meses, quebrando el nivel de persistencia observado hasta el tercer trimestre. Su promedio móvil de tres meses registró el valor más bajo desde que se publican datos del INDEC en 2016, y es también el menor valor desde septiembre de 2012, fecha a partir de la cual se cuenta con datos de CABA para realizar la comparación. El BCRA decidió mantener inalterada durante el mes su tasa de política monetaria –el centro del corredor de pases de 7 días– en 28,75%.
- El 28 de diciembre se anunciaron novedades en materia del esquema de metas de inflación y transferencias de la autoridad monetaria al Tesoro. En particular, se decidió postergar un año el objetivo de lograr una inflación de largo plazo del 5% anual, con respecto al sendero anunciado en enero de 2016. Las metas intermedias de inflación son de 15% en 2018 y 10% en 2019, antes de llegar a la meta de largo plazo de 5% en 2020. Además, se definió la trayectoria de las transferencias monetarias del BCRA al Tesoro, determinando su reducción a \$140.000 millones en 2018, \$70.000 millones en 2019, y se estableció que partir de 2020 el límite de transferencias quedará definido por el aumento genuino de la demanda de base monetaria, explicado por el crecimiento económico.
- Frente al aumento estacional de la demanda de liquidez –asociado a las fiestas de fin de año, el pago del medio salario anual complementario y el inminente comienzo del receso estival– el BCRA realizó operaciones de mercado abierto para minimizar su impacto en la volatilidad de las tasas de interés del mercado monetario. Compró LEBAC en los días previos al vencimiento mensual de títulos y vendió durante la mayor parte del resto de diciembre. Así, en el mes realizó ventas netas de LEBAC en el mercado secundario por VN \$64,4 mil millones.
- Las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros se movieron dentro del corredor de pases del BCRA, alcanzando valores máximos antes del vencimiento de las LEBAC, y luego descendiendo hasta el piso hacia fines de mes. Entre el resto de las tasas de interés del mercado monetario predominó una tendencia ascendente, con valores promedio mensuales que superaron por alrededor de 1 p.p. los observados en noviembre.
- La evolución nominal de los agregados monetarios fue acorde a lo esperado en diciembre, con el aumento de los componentes del M2 privado (circulante en poder del público y depósitos a la vista) y una desaceleración de los depósitos a plazo. Una vez excluidos los movimientos asociados a la estacionalidad y al considerar los saldos en términos reales, se observa que el M3 privado aumentó 1,4% en diciembre y que los plazos fijos en pesos del sector privado fueron el componente que explicó la mayor parte de su crecimiento.
- Al considerar los saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad, el total de préstamos, pesos y moneda extranjera, aumentó 1,5% en diciembre, mientras que los préstamos en moneda local crecieron 1,7%. Así, en 2017 los préstamos al sector privado acumularon un crecimiento real de 24,6%. La mayoría de las líneas de financiamiento mostraron variaciones reales positivas en el año.
- Los préstamos hipotecarios continuaron destacándose en diciembre, al registrar un incremento nominal de 10,2% (\$11.800 millones). Así, duplicaron su saldo en los últimos 12 meses (crecimiento de 106,7% i.a.), impulsados por el financiamiento en UVA. Desde el lanzamiento de este instrumento (abril de 2016) se han otorgado aproximadamente \$56.300 millones de hipotecarios en UVA.
- A diferencia de lo que se venía observando, en diciembre el crecimiento de los préstamos estuvo por debajo del de los depósitos, por lo que la liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (medida como la suma 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, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 1,3 p.p., alcanzando al 39,8%. El incremento se produjo mediante un aumento de los saldos de LEBAC y por mayores saldos en cuenta corrientes en el BCRA (en diciembre aumentan los encajes exigidos por el aumento estacional de los depósitos a la vista).

---

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

## 2. Tasas de interés<sup>2</sup>

### Tasas de interés de política monetaria

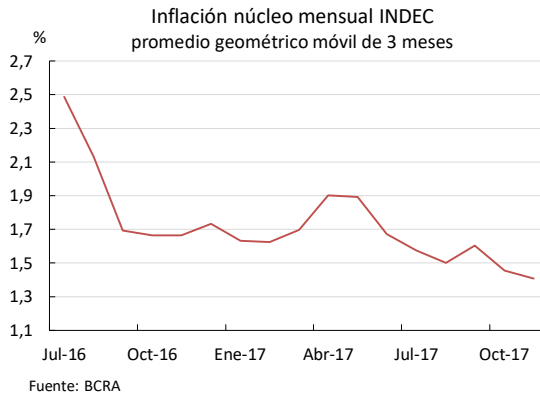
En diciembre se publicó el índice de precios al consumidor (IPC) nacional del INDEC de noviembre, cuya variación mensual fue 1,4% para el nivel general y 1,3% para el componente núcleo. La evolución de la inflación núcleo ha sido favorable en los últimos meses, quebrando la persistencia observada hasta el tercer trimestre. El promedio móvil de tres meses registra el valor más bajo desde que se publican datos del INDEC en 2016 (ver Gráfico 2.1). Para diciembre, los indicadores de alta frecuencia monitoreados por el BCRA muestran que la inflación núcleo continuó su dinámica favorable, más allá del efecto que tengan sobre la misma los aumentos de precios regulados en el mes. En este marco, la autoridad monetaria decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria, el centro del corredor de pasas de 7 días, en 28,75% a lo largo del mes.

Tal como se señala en el documento “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2018”<sup>3</sup>, el 28 de diciembre se anunciaron novedades en materia del esquema de metas de inflación. En particular, se decidió postergar un año el objetivo de lograr una inflación de largo plazo del 5% anual, con respecto al sendero anunciado en enero de 2016. Las metas intermedias de inflación son de 15% en 2018 y 10% en 2019, antes de llegar a la meta de largo plazo de 5% en 2020.

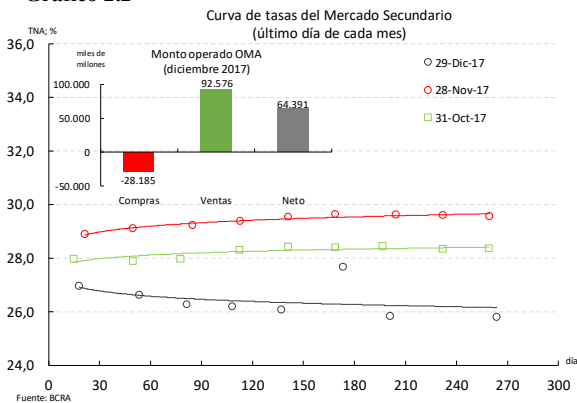
En diciembre el Banco Central continuó realizando operaciones de mercado abierto a fin de administrar las condiciones de liquidez del mercado monetario. Debido a la particularidad del mes, en el que la demanda de liquidez es estacionalmente elevada, en especial a partir de la segunda quincena, el BCRA realizó compras de LEBAC durante los días previos a la liberación de fondos que se produjo en la fecha del vencimiento de LEBAC y vendió títulos durante el resto del período. Así, en diciembre vendió LEBAC por VN \$92,6 mil millones, mientras que compró por VN \$28,2 mil millones, lo que generó ventas netas por VN \$64,4 mil millones.

En los últimos dos días hábiles de diciembre el BCRA indujo el descenso de los rendimientos de las LEBAC. Así, al comparar las tasas de interés de fines de diciembre con las del término de noviembre, se observa que para las

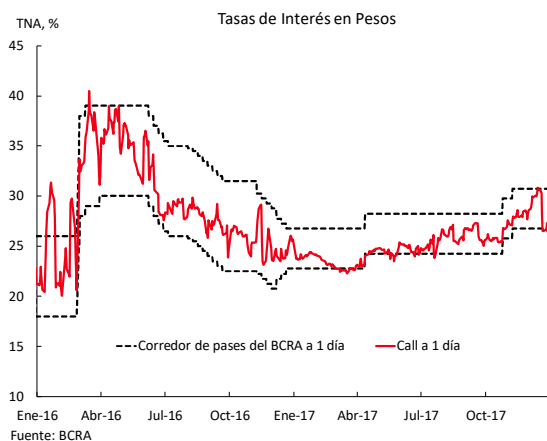
**Cuadro 2.1**



**Gráfico 2.2**



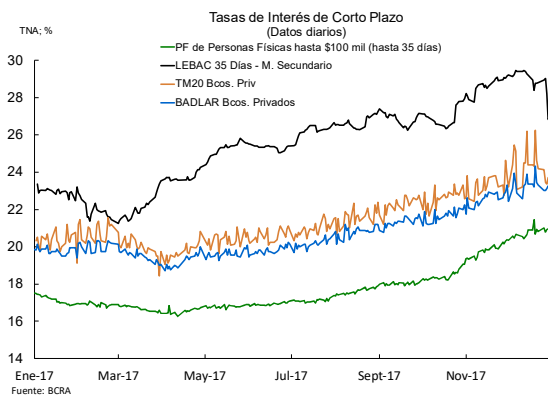
**Gráfico 2.3**



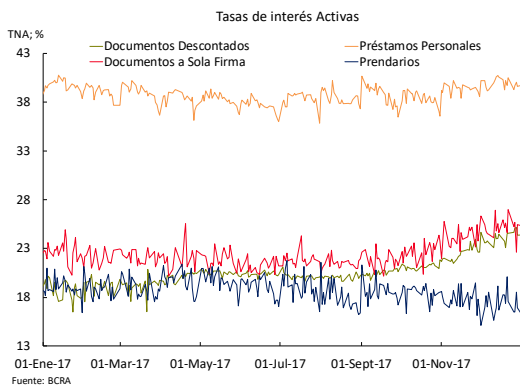
<sup>2</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>3</sup> [http://www.bcr.gov.ar/Noticias/Objetivos\\_y\\_planes\\_2018.asp](http://www.bcr.gov.ar/Noticias/Objetivos_y_planes_2018.asp)

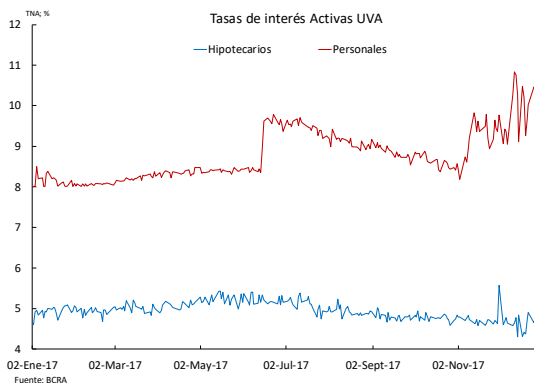
**Gráfico 2.4**



**Gráfico 2.5**



**Gráfico 2.6**



especies más cortas –20 y 50 días de plazo residual– exhibieron caídas en torno 190 p.b. y 248 p.b., respectivamente (ver Gráfico 2.2).

## Tasas de interés del mercado

La mayor demanda estacional de liquidez de diciembre se tradujo en un aumento transitorio de las tasas de interés de menor plazo que, tras la renovación parcial del vencimiento de LEBAC, se revirtió completamente. Así, terminaron el mes ubicándose próximas al límite inferior del corredor de tasas establecido por el BCRA en el mercado de pases (ver Gráfico 2.3).

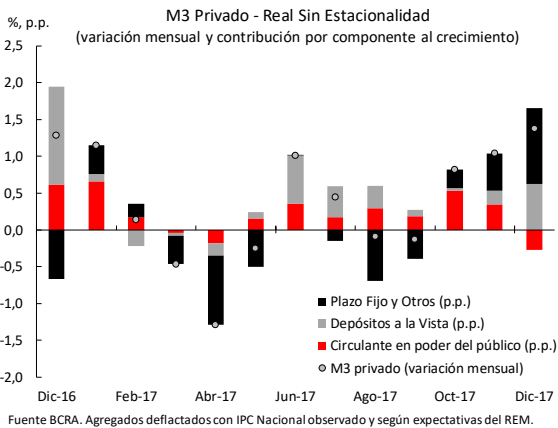
En los mercados de préstamos interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil promedió 29%, 1,1 p.p. por encima del valor registrado el mes anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 27,9%, registrando una suba promedio mensual de 1 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados se mantuvo prácticamente estable, totalizando alrededor de \$15.600 millones.

La tasa de los adelantos en cuenta corriente a empresas de más de \$10 millones y hasta 7 días mostró un incremento promedio mensual de 2,1 p.p., siguiendo una evolución similar a las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros.

En el resto de las tasas de interés predominó la tendencia que venían mostrando desde octubre. La tasa TM20 – tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$20 millones o más – de bancos privados se incrementó 0,9 p.p. promedio mensual y se ubicó en 24,2%. En tanto, 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 diciembre 23,2%, lo que significó un incremento mensual de 0,6 p.p. respecto a noviembre. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 20,7%, exhibiendo también un aumento de 1 p.p. respecto al mes previo (ver Gráfico 2.4).

Las tasas de interés activas de las operaciones pactadas a tasa fija o repactable mostraron en su mayoría incrementos en diciembre. La excepción estuvo en la tasa aplicada sobre los préstamos prendarios, que promedió diciembre 17,4%, mostrando un descenso de 0,4 p.p. Dicho efecto se explica en buena medida por el incremento de la participación y el descenso de la tasa de una entidad que opera a tasa relativamente baja. Por otra parte, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 40%, mostrando un aumento de 0,7 p.p. En lo que respecta a las

**Gráfico 3.1**

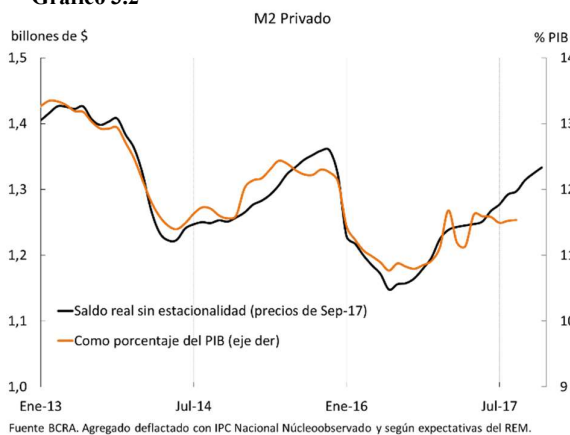


tasas de interés de las líneas destinadas a financiar la actividad de las empresas, los documentos a sola firma promediaron 25,3%, mostrando un incremento promedio mensual de 1,2 p.p., mientras que la tasa de interés de los documentos descontados promedió 24,2%, evidenciando un incremento de 1,7 p.p. (ver Gráfico 2.5).

En lo que respecta a las financiaciones ajustables por UVA, los créditos hipotecarios se otorgaron a una tasa promedio ponderada por monto de 4,7%, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes previo. En cambio, la tasa de los créditos personales ajustables por UVA promedió el mes 9,9%, mostrando un incremento de 0,7 p.p. respecto a noviembre. (ver Gráfico 2.6).

En tanto, la tasa pagada por los depósitos a plazo ajustables por UVA, promedió en diciembre 5,1%, nivel similar al de noviembre.

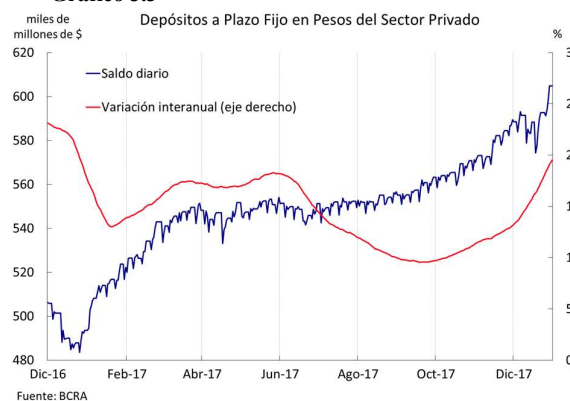
**Gráfico 3.2**



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

El saldo real<sup>4</sup> y ajustado por estacionalidad del M3 privado<sup>5</sup> presentó en diciembre un crecimiento de 1,4%. Entre sus componentes, se comprobó una moderación en el aumento del M2 Privado<sup>6</sup> que resultó más que compensada por la aceleración en los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado, que crecieron en términos reales por tercer mes consecutivo (ver Gráfico 3.1). A su vez, tras la publicación de los datos oficiales del tercer trimestre del producto interno bruto (PIB), se puede observar que a partir del segundo trimestre de 2017 el crecimiento real del M2 privado acompañó la marcha de la economía, dado que la proporción M2 privado / PIB se mantuvo estable en torno al 11,5% desde entonces (ver Gráfico 3.2).

**Gráfico 3.3**



En términos nominales, los depósitos a la vista del sector privado crecieron 10,2% en el mes, mientras que los plazos fijos en pesos del sector privado aumentaron 2,1%, (ver Gráfico 3.3). El impulso de las colocaciones a la vista y la desaceleración de los plazos fijos fueron el reflejo 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. De esta forma, las colocaciones del sector privado crecieron 6,5% en diciembre.

El aumento en las colocaciones del sector privado estuvo acompañado por un incremento en las del sector público,

<sup>4</sup> Los valores en términos reales se calcularon con índices de inflación núcleo: se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y entre julio 2012 y diciembre de 2015 el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, base jul-11/jun-12.

<sup>5</sup> Incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos del sector privado no financiero.

<sup>6</sup> Incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista del sector privado no financiero.

lo que motivó un crecimiento nominal mensual del 6,9% en el total de depósitos en pesos.

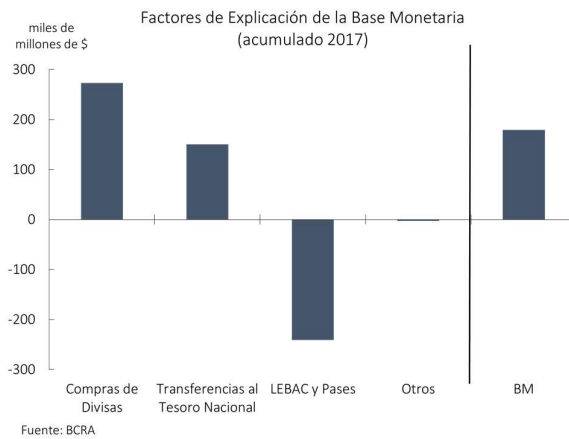
En consonancia, la base monetaria, en diciembre presentó un crecimiento mensual de 8,4%, con incrementos tanto del circulante en poder del público como de las reservas bancarias, alentados por los factores estacionales antes mencionados. La demanda de base monetaria estuvo abastecida por la expansión asociada a las compras de dólares, las transferencias al Tesoro Nacional y la reducción en el saldo de LEBAC y pasivos en el Banco Central.

Considerando la totalidad del año 2017, el crecimiento de la base monetaria se nutrió de la expansión asociada a la acumulación de reservas internacionales y a las transferencias al Tesoro Nacional, parcialmente compensada por el efecto contractivo de la esterilización mediante la colocación de LEBAC y las operaciones de pasivos (ver Gráfico 3.4). Así, el aumento de los pasivos no monetarios en el año, tuvo como contrapartida el fortalecimiento del activo del Banco Central, mediante el aumento de los activos líquidos en moneda extranjera (ver sección Reservas internacionales y mercado de divisas).

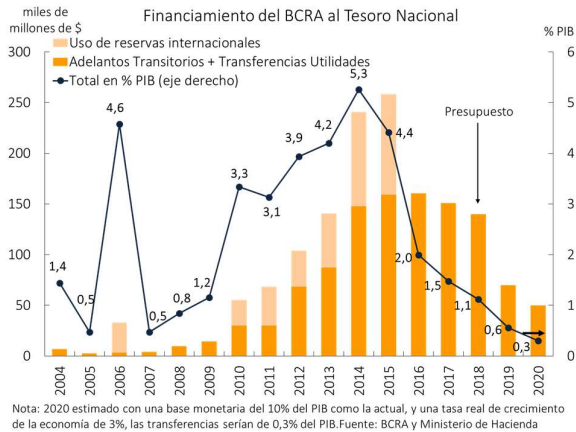
Por segundo año consecutivo, las transferencias al Tesoro Nacional respetaron el límite establecido (\$150.000 millones para 2017), lo cual constituye un pilar fundamental de la coordinación entre la política monetaria y fiscal, esencial para la consistencia del esquema de desinflación. En este sentido, para garantizar la confianza en las nuevas metas de inflación, el Poder Ejecutivo en conjunto con el BCRA informaron una trayectoria para dichas transferencias, confirmando la cifra de \$140.000 millones para el año 2018 y anunciando una baja a \$70.000 millones en 2019. A partir de 2020, se aplicará una regla por la cual el Banco Central transferirá el producto entre la base monetaria y la tasa de crecimiento real de la economía. Esto significa que el Banco Central transferirá al Tesoro el aumento genuino de la demanda de dinero (base monetaria), esto es, el aumento de la demanda de dinero derivado del crecimiento real de la economía (ver Gráfico 3.5).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo de los depósitos se mantuvo estable a lo largo de diciembre, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron compensadas por el aumento en las del sector privado. Estas últimas crecieron US\$1.300 millones en el mes, y su saldo superó los US\$26.400 millones al término de diciembre.

**Gráfico 3.4**

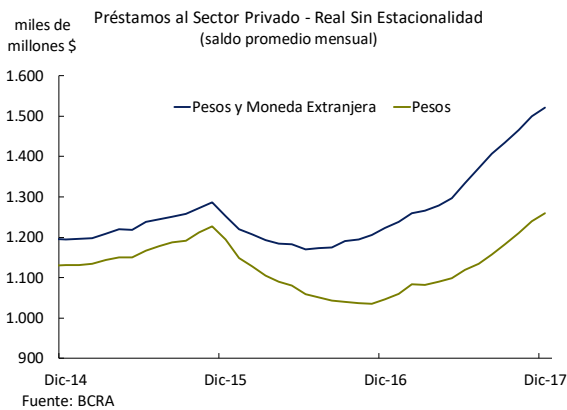


**Gráfico 3.5**

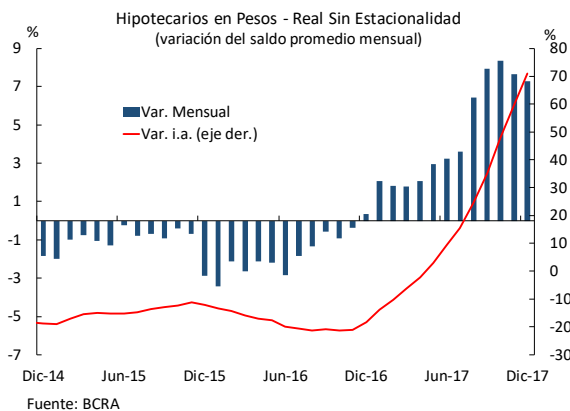




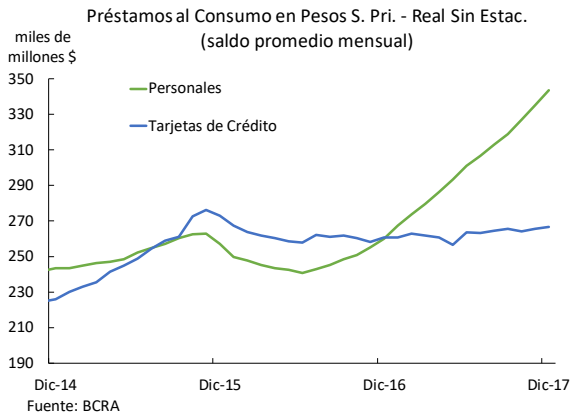
**Gráfico 4.1**



**Gráfico 4.2**



**Gráfico 4.3**



Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3\*<sup>7</sup>, aumentó 6,3%, presentando una variación interanual de 29%.

## 4. Préstamos <sup>18</sup>

En diciembre, los préstamos al sector privado mantuvieron su tendencia creciente en términos reales<sup>9</sup> y desestacionalizados (ver Gráfico 4.1). El total de préstamos, pesos y moneda extranjera, exhibió un aumento mensual de 1,5%, mientras que los préstamos en moneda local crecieron 1,7%.

En cuanto a los préstamos en pesos, los otorgados con garantía hipotecaria continuaron siendo los de mayor dinamismo. (ver Gráfico 4.2), con un aumento promedio mensual de 7,8% real en los últimos 3 meses. Por su parte, los préstamos prendarios evidenciaron una suba de 1,3% en términos reales.

En términos nominales, los préstamos hipotecarios registraron un incremento de 10,2% (\$11.800 millones), y en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento de 106,7%. Resulta importante destacar que el financiamiento en UVA sigue ganando participación sobre el total de préstamos a personas físicas, abarcando el 92% del total en el último mes. Así, desde el lanzamiento de este instrumento se han otorgado aproximadamente \$56.300 millones de hipotecarios en UVA. Respecto a los préstamos con garantía prendaria, aumentaron 2,9% en el mes (\$2.500 millones), evidenciando un ritmo de expansión interanual del 67%. En esta línea y en la de personales también están teniendo una participación creciente los préstamos en UVA: hasta fines de diciembre se otorgaron \$23.800 millones de créditos personales y prendarios en UVA.

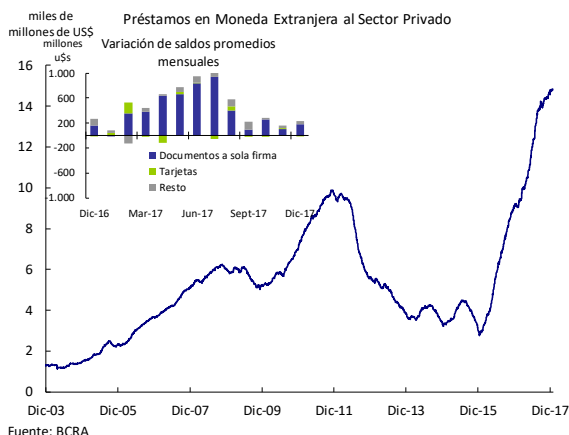
Los préstamos con destino esencialmente comercial mantuvieron su tendencia creciente en diciembre. De este modo, las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron un aumento de 4,4% (\$11.800 millones) en términos nominales, alcanzando una tasa de crecimiento interanual de 46,4%. En términos reales y ajustados por estacionalidad mostraron un aumento mensual de 0,4%. Por su parte, los adelantos presentaron un aumento nominal de 4% (\$5.000 millones), con un ritmo de

<sup>7</sup> Incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjeras.

<sup>8</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>9</sup> Los valores en términos reales se calcularon con índices de inflación núcleo: se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y entre julio 2012 y diciembre de 2015 el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, base jul-11/jun-12.

**Gráfico 4.4**

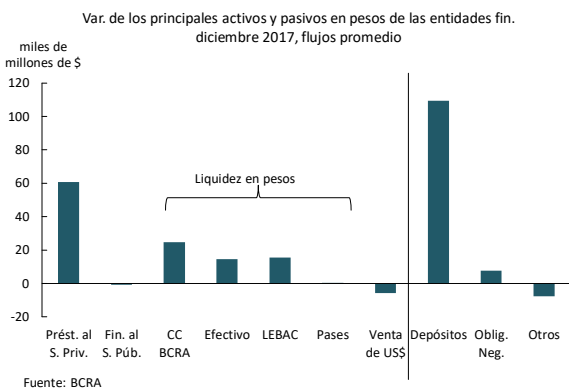


expansión interanual del 21,7%. Esta línea creció 5,9% en términos reales desestacionalizados durante el mes.

Por el lado de los préstamos destinados mayormente al consumo de las familias, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un incremento nominal de 5,7% (\$14.900 millones), con una variación interanual de 24%. En cuanto a los préstamos personales, mostraron un aumento mensual de 3,9% (\$12.900 millones), lo que permitió que su variación interanual se ubicara cerca del 60%. Así, en términos reales y ajustados por estacionalidad crecieron 2,5% en diciembre (Gráfico 4.3).

De este modo, el financiamiento al sector privado en pesos exhibió un aumento nominal de 5% (\$62.000 millones), mientras que su variación interanual se ubicó en torno al 45,8%. Así, en 2017, el total de préstamos, en pesos y en moneda extranjera acumuló un aumento de 24,6% en términos reales.

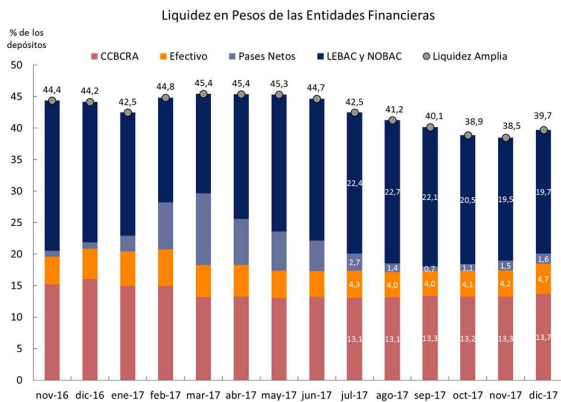
**Gráfico 5.1**



Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado elevaron su ritmo de crecimiento promedio mensual a 1,6% en diciembre, lo cual puede explicarse por una recuperación en la tasa de expansión de los documentos a sola firma durante la segunda mitad de noviembre, mientras que en el transcurso de diciembre permanecieron estables. Cabe recordar que el dinamismo de este segmento de préstamos ya absorbió gran parte de la capacidad prestable que se había generado con el ingreso de fondos del tramo local del sinceramiento fiscal. Así, los préstamos en dólares alcanzaron un saldo promedio mensual de US\$14.780 millones, prácticamente quintuplicando el saldo de diciembre de 2015, momento en que comenzaron a mostrar una tendencia creciente, tras la unificación cambiaria (ver Gráfico 4.4).

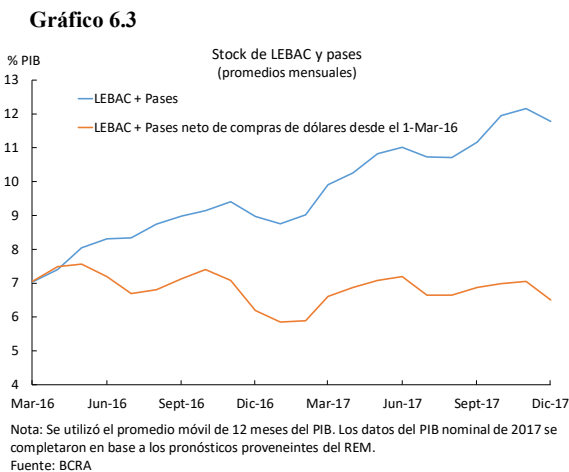
## 5. Liquidez de las entidades financieras<sup>1</sup>

**Gráfico 5.2**



Durante diciembre se interrumpió el proceso de caída de los activos líquidos de las entidades financieras debido a que el crecimiento de los depósitos superó el de los préstamos (ver Gráfico 5.1). En el segmento en moneda local, la liquidez bancaria (medida como la suma 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, como porcentaje de los depósitos en pesos) se incrementó 1,3 p.p. a 39,7%.

El crecimiento de la liquidez amplia se distribuyó principalmente entre el aumento estacional del efectivo en bancos, las cuentas corrientes en el BCRA y la tenencia de LEBAC. En un contexto de mayor demanda estacional de circulante, los bancos incrementaron sus tenencias de



efectivo en 0,4 p.p. a 13,7% de los depósitos. Así también, debido a cambios estacionales en la composición de los depósitos, esto es, mayor participación de conceptos con una mayor tasa de encajes, las cuentas corrientes en el BCRA pasaron de 13,3% de los depósitos a 13,7% (lo que implica que las entidades habrían acumulado un excedente en la posición de Efectivo Mínimo en pesos equivalente a 0,3% de los depósitos). En relación a este último punto, cabe destacar que después de 12 años dejaron de computarse de manera trimestral los encajes.

Por otra parte, en un contexto de leve aumento de los depósitos y demanda estable de préstamos, la liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central y los pasivos netos con tal entidad, como porcentaje de los depósitos en dólares) evidenció un aumento de 1,2 p.p.

## 6. Reservas internacionales y mercado de divisas<sup>10</sup>

Las reservas internacionales aumentaron US\$492 millones en diciembre, alcanzando un saldo de US\$55.055 millones al término del mes (ver Gráfico 5.1). Durante el año 2017 las reservas internacionales acumularon un aumento de US\$15.747 millones y, al ajustar por la inflación en dólares se observa que la acumulación de reservas internacionales de 2017 fue la mayor de la historia del BCRA (ver Gráfico 6.2).

En línea con lo ocurrido en meses previos, el Banco Central compró dólares al Tesoro Nacional por US\$950 millones en diciembre, permitiendo una mejora en su hoja de balance al aumentar la participación de aquellos activos más líquidos en moneda extranjera.

Un eje central de la política del BCRA fue la acumulación de reservas internacionales, la cual tiene como contrapartida el incremento de las LEBAC y los pasivos netos, debido que al esterilizar el efecto de las compras de divisas el balance del BCRA se amplía. De esta manera, cuando al saldo de LEBAC y pasivos se le restan las compras netas de divisas realizadas se observa que a fines de 2017 el stock de instrumentos del BCRA menos las divisas que ingresaron al activo del BCRA, en términos del PIB, fue inferior al que se registraba en marzo de 2016 (momento en el cual se finalizó el proceso de absorción de los excedentes monetarios vigentes en el mercado tras la eliminación de las restricciones cambiarias en diciembre de 2015). Así, el BCRA se desendeudó en relación al PIB, mejorando su hoja de balance (ver Gráfico 6.3)

<sup>10</sup> En esta sección las cifras corresponden a los valores a fin de cada mes.

En diciembre, la cotización del peso registró una depreciación frente al dólar estadounidense de 8%, finalizando el período en un valor de 18,77 \$/US\$.

## 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-17	Nov-17	Dic-16	Mensual	Últimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>982.660</b>	<b>906.483</b>	<b>787.895</b>	<b>8,4%</b>	<b>24,7%</b>
Circulación monetaria	741.724	688.919	562.994	7,7%	31,7%
Billetes y Monedas en poder del público	658.553	620.399	494.853	6,2%	33,1%
Billetes y Monedas en entidades financieras	83.169	68.520	68.140	21,4%	22,1%
Cheques Cancelatorios	1,2	1,1	0,4	11,3%	221,8%
Cuenta corriente en el BCRA	240.936	217.564	224.901	10,7%	7,1%
<b>Stock de Pases del BCRA</b>					
Pasivos	63.989	73.262	52.777	-12,7%	21,2%
Activos	3.679	11	340		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>					
<i>En bancos</i>	1.144.103	1.147.258	669.257	-0,3%	71,0%
	365.366	344.235	322.853	6,1%	13,2%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>					
En pesos	1.144.103	1.147.258	669.036	-0,3%	71,0%
En dólares	0	0	14	-	-100,0%
<b>NOBAC</b>	0	0	0	-	-
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>55.582</b>	<b>53.992</b>	<b>37.888</b>	<b>2,9%</b>	<b>46,7%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.746.132</b>	<b>1.633.073</b>	<b>1.397.490</b>	<b>6,9%</b>	<b>24,9%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	495.126	442.356	403.233	11,9%	22,8%
Caja de ahorro	450.359	390.381	327.229	15,4%	37,6%
Plazo fijo no ajustable por CER / UVA	719.915	725.090	605.107	-0,7%	19,0%
Plazo fijo ajustable por CER / UVA	2.653	1.907	397	39,1%	567,5%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	78.079	73.341	61.523	6,5%	26,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.378.192</u>	<u>1.293.656</u>	<u>1.093.038</u>	<u>6,5%</u>	<u>26,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>367.940</u>	<u>339.417</u>	<u>304.452</u>	<u>8,4%</u>	<u>20,9%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>30.566</b>	<b>29.561</b>	<b>24.472</b>	<b>3,4%</b>	<b>24,9%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.320.970</b>	<b>1.259.832</b>	<b>932.208</b>	<b>4,9%</b>	<b>41,7%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>1.293.013</u>	<u>1.231.027</u>	<u>886.640</u>	<u>5,0%</u>	<u>45,8%</u>
Adelantos	130.507	125.457	107.280	4,0%	21,7%
Documentos	278.025	266.185	189.882	4,4%	46,4%
Hipotecarios	122.549	111.204	59.274	10,2%	106,7%
Prendarios	86.776	84.310	51.925	2,9%	67,1%
Personales	347.569	334.657	217.673	3,9%	59,7%
Tarjetas de crédito	277.485	262.614	223.830	5,7%	24,0%
Otros	50.102	46.600	36.776	7,5%	36,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>27.957</u>	<u>28.805</u>	<u>45.568</u>	<u>-2,9%</u>	<u>-38,6%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>14.851</b>	<b>14.621</b>	<b>9.224</b>	<b>1,6%</b>	<b>61,0%</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)	1.153.680	1.062.755	898.086	8,6%	28,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.604.039	1.453.136	1.225.315	10,4%	30,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	2.404.687	2.253.473	1.892.343	6,7%	27,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.947.969	2.772.124	2.282.632	6,3%	29,1%
<b>Agregados monetarios privados</b>					
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	966.071	915.781	744.776	5,5%	29,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	1.394.232	1.288.059	1.054.527	8,2%	32,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	2.036.746	1.914.056	1.587.891	6,4%	28,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.494.347	2.351.995	1.930.947	6,1%	29,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2017		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>76.177</b>	<b>8,4%</b>	<b>110.377</b>	<b>12,7%</b>	<b>194.765</b>	<b>24,7%</b>	<b>194.765</b>	<b>24,7%</b>
Compra de divisas al sector privado y otros	0	0,0%	0	0,0%	1.421	0,2%	1.421	0,2%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	18.306	2,0%	110.361	12,7%	267.807	34,0%	267.807	34,0%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	20.834	2,3%	43.071	4,9%	147.484	18,7%	147.484	18,7%
Otras operaciones de sector público	121	0,0%	-2.447	-0,3%	-7.067	-0,9%	-7.067	-0,9%
Esterilización (Pases y Títulos)	35.529	3,9%	-45.546	-5,2%	-234.885	-29,8%	-234.885	-29,8%
Otros	1.386	0,2%	4.939	0,6%	20.005	2,5%	20.005	2,5%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>1.589</b>	<b>2,9%</b>	<b>4.745</b>	<b>9,3%</b>	<b>17.694</b>	<b>46,7%</b>	<b>17.694</b>	<b>46,7%</b>
Intervención en el mercado cambiario	0	0,0%	0	0,0%	346	0,9%	346	0,9%
Pago a organismos internacionales	-77	-0,1%	-521	-1,0%	-1.728	-4,6%	-1.728	-4,6%
Otras operaciones del sector público	1.132	2,1%	7.557	14,9%	17.594	46,4%	17.594	46,4%
Efectivo mínimo	420	0,8%	-2.333	-4,6%	-382	-1,0%	-382	-1,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	114	0,2%	41	0,1%	1.864	4,9%	1.898	5,0%

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.

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

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Dic-17	Nov-17	Oct-17
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	13,4	13,0	13,0
Integración	13,7	13,2	13,2
Posición <sup>(1)</sup>	0,3	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	68,8	68,6	68,3
30 a 59 días	21,2	20,8	21,1
60 a 89 días	5,4	5,7	5,5
90 a 179 días	3,3	3,6	3,8
más de 180 días	1,2	1,3	1,3
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	25,5	24,5	24,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	49,0	47,2	46,2
Posición <sup>(1)</sup>	23,5	22,7	22,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	54,9	55,5	54,6
30 a 59 días	21,3	19,1	19,7
60 a 89 días	9,3	10,4	9,8
90 a 179 días	7,6	8,2	9,5
180 a 365 días	4,4	3,6	3,0
más de 365 días	2,5	3,2	3,3

<sup>(1)</sup> Posición = Exigencia - Integración

<sup>(2)</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-17</b>	<b>Nov-17</b>	<b>Oct-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>				
Tasa	29,04	27,94	25,99	24,66
Monto operado	4.917	5.424	4.232	4.576
<b>Plazo Fijo</b>				
<u>En pesos</u>				
30-44 días	21,48	20,82	19,71	18,78
60 días o más	22,75	21,84	20,17	19,06
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,76	21,70	20,76	19,54
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	23,18	22,55	21,60	20,04
<u>En dólares</u>				
30-44 días	0,50	0,46	0,45	0,39
60 días o más	0,74	0,72	0,76	0,68
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,52	0,48	0,51	0,45
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,72	0,80	0,78	0,55
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Nov-17</b>	<b>Oct-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>Cauciones en pesos</b>				
Tasa de interés bruta a 30 días	28,06	27,76	26,22	25,50
Monto operado (total de plazos)	1.236	1.343	1.236	795
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>				
Adelantos en cuenta corriente	34,15	32,58	31,49	30,99
Documentos a sólo firma	25,33	24,18	22,64	23,54
Hipotecarios	18,60	17,31	18,83	19,70
Prendarios	17,45	17,83	18,41	20,73
Personales	39,90	39,29	38,36	39,15
Tarjetas de crédito	s/d	41,25	42,09	44,37
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	31,36	29,29	27,13	25,92
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Nov-17</b>	<b>Oct-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>LIBOR</b>				
1 mes	1,49	1,29	1,24	0,72
6 meses	1,77	1,63	1,54	1,31
<b>US Treasury Bond</b>				
2 años	1,84	1,70	1,54	1,19
10 años	2,40	2,35	2,36	2,50
<b>FED Funds Rate</b>	1,41	1,25	1,25	0,66
<b>SELIC (a 1 año)</b>	7,08	7,50	8,07	13,75

(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-17</b>	<b>Nov-17</b>	<b>Oct-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>				
Pasivos 1 día	26,75	26,52	24,59	22,02
Pasivos 7 días	28,00	27,77	25,84	22,81
Activos 7 días	29,50	29,27	27,34	26,69
<b>Tasas de pases entre terceros rueda REPO</b>				
1 día	27,84	26,90	24,88	24,01
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	10.724	10.083	9.770	8.300
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>				
1 mes	28,75	28,8	26,5	24,8
2 meses	28,80	29,1	26,8	24,4
3 meses	28,80	29,25	27,00	24,16
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>				
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o
6 meses	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	33.393	26.186	29983	11758
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Nov-17</b>	<b>Oct-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>Dólar Spot</b>				
Mayorista	17,73	17,48	17,46	15,84
Minorista	17,79	17,53	17,52	15,89
<b>Dólar Futuro</b>				
NDF 1 mes	18,08	17,83	17,79	16,02
ROFEX 1 mes	18,10	17,84	17,82	16,22
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	17.441	11.151	10.929	8.423
<b>Real (Pesos x Real)</b>	5,38	5,36	5,47	4,73
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	20,99	20,54	20,52	16,69
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Nov-17</b>	<b>Oct-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>MERVAL</b>				
Indice	27.798	27.268	27.105	16.711
Monto operado (millones de pesos)	671	652	742	282
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>				
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	117,2	116,2	116,9	103,7
BONAR 24 (US\$)	115,6	115,6	116,3	115,0
DISCOUNT (\$)	102,6	103,4	108,6	117,0
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>				
Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond	217	249	231	332
EMBI+ Argentina <sup>(3)</sup>	356	370	354	494
EMBI+ Latinoamérica	464	468	433	491

(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.

**PFPB:** 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.