

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2015



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Diciembre de 2015



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

## **1. Síntesis | Pág. 3**

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

## **3. Préstamos | Pág. 6**

## **4. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 8**

## **5. Tasas de Interés | Pág. 9**

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 9

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 10

Mercados Interfinancieros | Pág. 11

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 11

Tasas de Interés Activas | Pág. 12

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

## **7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 14**

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 14

Fideicomisos Financieros | Pág. 14

## **8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 15**

## **9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 18**

## **10. Glosario | Pág. 22**

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 11 de enero de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

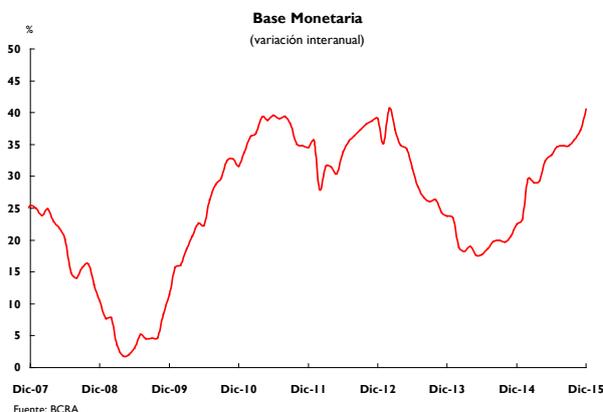
# 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Tras el cambio de autoridades, el 10 de diciembre de 2015, el Banco Central priorizó entre sus objetivos el de lograr la estabilidad de precios de la economía argentina. En ese sentido, inició un camino de normalización monetaria y cambiaria, implementando una serie de medidas para lograr la unificación del mercado de cambios, la normalización de sus operaciones de mercado abierto y la recomposición de su balance.
- La normalización del mercado cambiario implicó el establecimiento de un único tipo de cambio para toda clase de operaciones y la liberación del flujo de operaciones corrientes (sólo permanecieron algunas restricciones para transacciones de capital y para operaciones externas realizadas con anterioridad a la unificación). Se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios y se liberó la compra de divisas para formación de activos externos hasta US\$2 millones mensuales para personas físicas y jurídicas. Adicionalmente, con el objetivo de generar una posición de mayor solidez para ejercer la política de flotación administrada en el mercado cambiario se acordó la conversión parcial de los yuanes correspondientes al swap de monedas concertado entre el BCRA y el Banco Central de la República Popular de China.
- A partir de la unificación cambiaria, el Banco Central dejó que el mercado estableciera libremente la paridad a la cual se operaban las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país, manteniéndose al margen de la operatoria en el mercado. En este contexto, las reservas internacionales comenzaron a experimentar una renovada tendencia creciente; registrándose también un cambio en la tendencia de los depósitos en dólares del sector privado.
- Otras iniciativas implementadas fueron la eliminación de los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas y la modificación de la operatoria de mercado abierto. Se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, se amplió la variedad de instrumentos disponibles y se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por tipo de cambio.
- Estas medidas tuvieron un correlato en la evolución de los agregados monetarios, aunque prevalecieron los factores estacionales al considerar los saldos promedio mensuales. El aumento estacional de la demanda de dinero transaccional en diciembre motivó que la mayor parte del incremento mensual del M3 privado esté compuesta por el aumento de los medios de pago, mientras que las colocaciones a plazo mostraron un crecimiento más acotado. No obstante, los depósitos a plazo en pesos del sector privado, si bien mostraron una tendencia decreciente hasta que se unificó el mercado cambiario, evidenciaron una trayectoria de sostenido crecimiento a partir de entonces.
- El cambio de tendencia de los depósitos plazo tuvo lugar en un contexto en el que las tasas de interés pasivas aumentaron respecto a lo observado hasta la primera quincena de diciembre. Dicho aumento fue impulsado por el Banco Central, que en la licitación del 15 de diciembre incrementó las tasas de interés de LEBAC, entre 4 p.p. para los plazos más largos y 8,5 p.p., para los menores. En las licitaciones posteriores, tras la normalización del mercado cambiario, parte de dichos incrementos fueron revertidos.
- Tal como se señala en el documento que establece los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”, el Banco Central se propone reducir la tasa de expansión de la cantidad de dinero en forma significativa, y de manera rápida, dado que las elevadas tasas de emisión de los últimos meses son incompatibles con los objetivos planteados por esta Institución para los años venideros.
- La base monetaria promedio registró en diciembre una tasa de crecimiento interanual de 40,5%. Si bien parte de la aceleración que presentó en diciembre obedeció a una integración de Efectivo Mínimo superior a la observada en el mismo mes de 2014 (en el marco del período de cómputo trimestral de encajes), aún si se excluyera dicho efecto hubiera finalizado el año con una importante aceleración. Para menguar esta dinámica, haciendo foco en su objetivo prioritario, en las licitaciones realizadas durante la segunda quincena de diciembre el Banco Central absorbió casi \$44.500 millones. El M3 finalizó 2015 con un crecimiento interanual de 36,9%, que superó en 12,4 p.p. el que registró en igual mes de 2014.
- Los préstamos en pesos al sector privado finalizaron el año con un crecimiento del orden del 39%, acumulando un aumento cercano a 19 p.p. en los últimos 12 meses. De acuerdo a los objetivos y planes respecto del desarrollo de la política crediticia para el 2016, el BCRA buscará darle mayor solidez al sistema crediticio, canal por el que se potenciará el desarrollo productivo, y se buscará ampliar la oferta de créditos hipotecarios. En esa dirección, con el objetivo de dar acceso a crédito a MiPyMes a tasas razonables y por diferentes plazos se estableció la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”. En el primer semestre de 2016, las entidades alcanzadas por esta norma deberán otorgar préstamos para proyectos de inversión hasta alcanzar un saldo equivalente al 14% de sus depósitos del sector privado. Al menos el 75% del cupo deberá ser acordado a MiPyMES, a una tasa de interés fija máxima de 22% n.a., con un plazo mínimo de 36 meses.

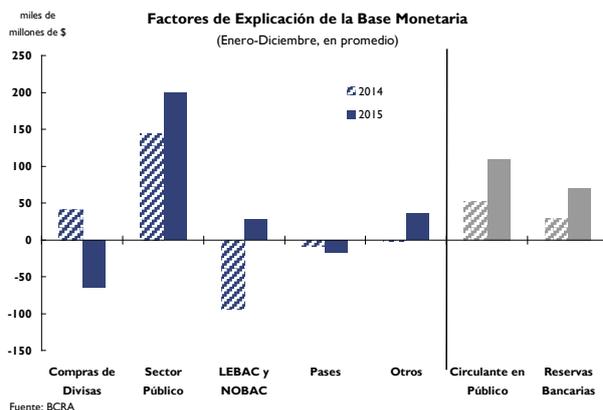
---

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

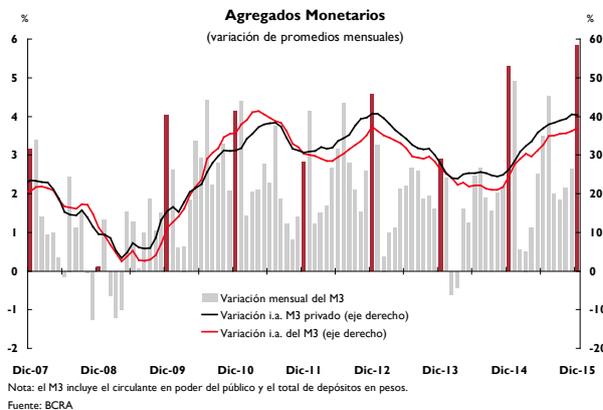
**Gráfico 2.1**



**Gráfico 2.2**



**Gráfico 2.3**



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

Tras el cambio de autoridades, el 10 de diciembre de 2015, el Banco Central priorizó entre sus objetivos el de lograr la estabilidad de precios de la economía argentina<sup>2</sup>. En ese sentido, inició un camino de normalización monetaria y cambiaria, implementando una serie de medidas para lograr la unificación del mercado de cambios, la normalización de las operaciones de mercado abierto de la autoridad monetaria y la recomposición del balance del Banco Central.

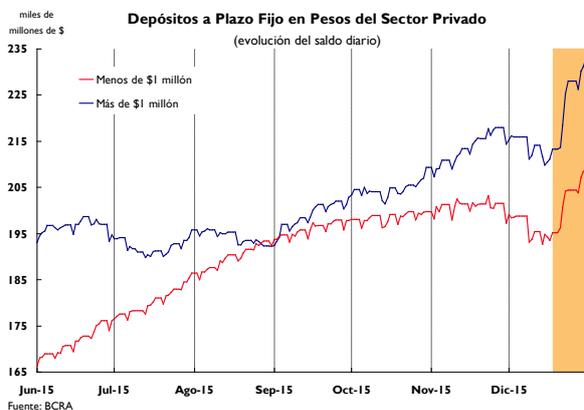
Tal como se señala en el documento que establece los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”, el Banco Central se propone reducir la tasa de expansión de la cantidad de dinero en forma significativa, y de manera rápida, dado que las elevadas tasas de emisión de los últimos meses son incompatibles con los objetivos planteados por esta Institución para los años venideros.

La base monetaria registró en diciembre una tasa de crecimiento interanual de 40,5%, uno de los mayores niveles de los últimos años (ver Gráfico 2.1). No obstante, debe mencionarse que la aceleración del crecimiento de la base monetaria de diciembre de 2015 estuvo impulsado por el aumento de las reservas bancarias por encima de lo ocurrido en 2014. Cabe recordar que entre diciembre y febrero rige un período trimestral para la integración del Efectivo Mínimo, lo que le permite a las entidades financieras compensar los excedentes / déficits de las primeras semanas del período con menores / mayores saldos de cuentas corrientes en las siguientes. Excluyendo dicho efecto, la base monetaria habría finalizado 2015 con una aceleración superior a 12 p.p. respecto al año previo. En lo que respecta a los factores de variación de la base monetaria en todo 2015, reflejaron el creciente déficit fiscal y el deterioro en las cuentas externas. Así, en el año que finaliza, el Banco Central fue vendedor neto de divisas y las operaciones del sector público apuntalaron su efecto expansivo, siendo el principal factor de crecimiento de la base monetaria (Gráfico 2.2). En cuanto al mes de diciembre en particular, y ya haciendo foco en su objetivo prioritario, durante la segunda quincena de diciembre el Banco Central absorbió casi \$44.500 millones en las licitaciones de sus títulos.

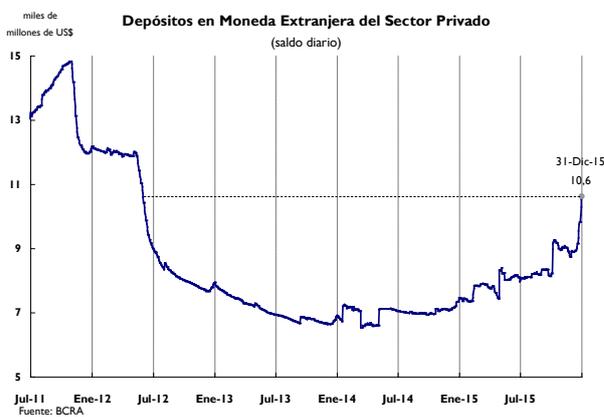
Los agregados monetarios finalizaron 2015 mostrando elevadas tasas de expansión interanual y una marcada aceleración a lo largo del período. En particular, el agre-

<sup>2</sup> Ver [http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Politicas/ObjetivosBCRA\\_2016.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Politicas/ObjetivosBCRA_2016.pdf)

**Gráfico 2.4**



**Gráfico 2.5**



gado monetario más amplio en pesos (M3<sup>3</sup>) presentó en diciembre una variación interanual de 36,9%, que superó en 12,4 p.p. el nivel de igual mes de 2014 (ver Gráfico 2.3). Los factores que explicaron este crecimiento fueron las operaciones del sector público (tanto la financiación obtenida del Banco Central como de las entidades financieras) y los préstamos al sector privado.

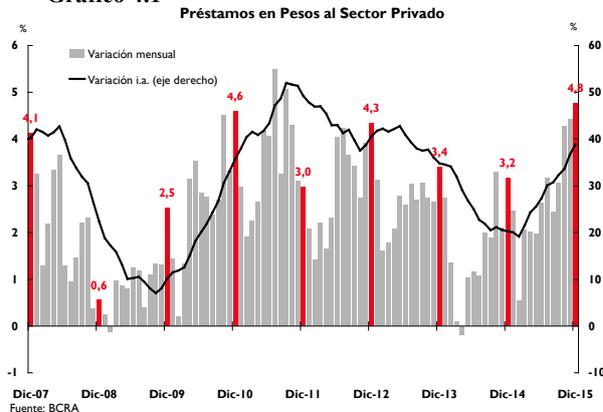
En lo que respecta específicamente a diciembre, el M3 presentó un crecimiento de 5,8%, comprobándose incrementos en todos sus componentes pero mayoritariamente de los medios de pago. Este fuerte aumento estuvo propiciado por factores de carácter estacional asociados a la elevada demanda de dinero transaccional (pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival).

El total de depósitos en pesos presentó en diciembre un aumento de 5,8%, registrándose incrementos en los del sector público (9,3%) y en los del sector privado (4,8%). El crecimiento de estos últimos se concentró en las colocaciones a la vista (8,9%), en parte por los mencionados factores estacionales, que también generan una desaceleración en el crecimiento mensual de los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado (0,7%). No obstante, debe destacarse que, más allá de los factores estacionales, las colocaciones a plazo del sector privado tuvieron un comportamiento bien diferenciado antes y después de producirse la unificación cambiaria. Luego de mostrar una disminución en la primera mitad de diciembre, presentaron un fuerte crecimiento durante la segunda quincena, en un contexto en el que las tasas de interés pasivas aumentaron siguiendo el incremento de las tasas de interés de LEBAC respecto a los valores vigentes hasta mediados de diciembre. Este cambio de comportamiento se registró tanto en las colocaciones de menos de \$1 millón como en las del segmento mayorista (ver Gráfico 2.4 y Títulos emitidos por el Banco Central).

Por su parte, el saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 3,5%, con reducciones de las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento de las del sector privado. La unificación cambiaria y los mayores rendimientos observados alentaron durante la segunda quincena del mes un fuerte crecimiento en los depósitos en moneda extranjera del sector privado. Así, el saldo de estas colocaciones alcanzó a US\$10.600 millones, el mayor nivel desde mediados de 2012 (ver Gráfico 2.5).

<sup>3</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.

**Gráfico 4.1**

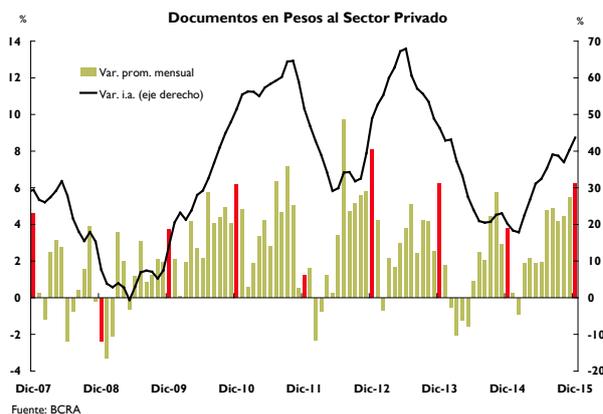


Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3\*<sup>4</sup>, presentó un crecimiento mensual de 6,9%, alcanzando una variación interanual de 38,6%.

### 3. Préstamos <sup>1 5</sup>

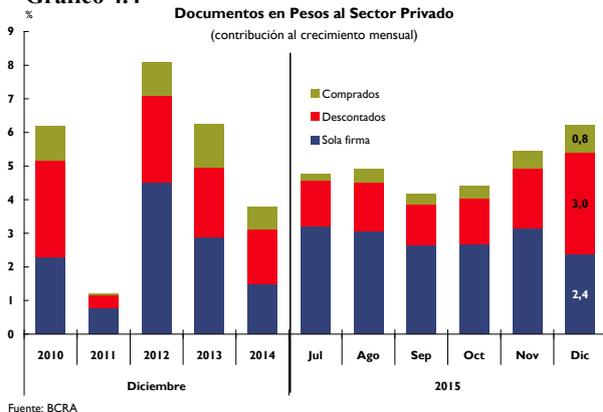
A lo largo de 2015, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión interanual, en parte, favorecidos por una baja base de comparación. Así, finalizaron el año con un crecimiento del orden del 39%, acumulando un aumento cercano a 19 p.p. en los últimos 12 meses (ver Gráfico 4.1). En particular, en diciembre exhibieron un crecimiento de 4,8% (\$34.820 millones), que resultó el más elevado del año y marcadamente superior al observado en diciembre de 2014. El aumento del mes estuvo impulsado principalmente por los otorgados mediante documentos y las financiaciones con tarjetas de crédito (ver Gráfico 4.2).

**Gráfico 4.3**



Los préstamos destinados mayormente a financiar actividades comerciales aumentaron su tasa de crecimiento mensual, en respuesta a las mayores necesidades de liquidez de las empresas propias de fin de año. Esto se reflejó en el mayor dinamismo que presentaron las financiaciones de corto plazo. En efecto, los adelantos evidenciaron un aumento de 5,2% (\$4.650 millones). En consecuencia, su variación interanual continuó incrementándose y se ubicó por encima del 40% (ver Gráfico 4.2). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos presentaron en el mes un aumento de 6,2% (\$11.290 millones) y en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 43,7% (ver Gráfico 4.3). Distinguiendo la contribución al crecimiento del mes por tipo de documento, se verifica que los documentos descontados realizaron un mayor aporte que los documentos a sola firma (3 p.p. y 2,4 p.p., respectivamente), a diferencia de lo que venía ocurriendo los meses previos (ver Gráfico 4.4).

**Gráfico 4.4**

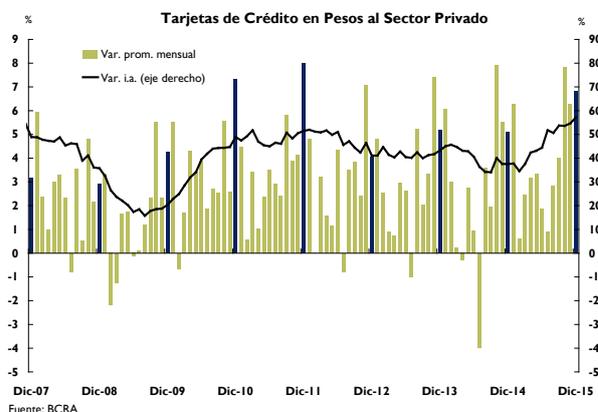


Entre las líneas orientadas esencialmente al consumo de los hogares, se destacaron las financiaciones con tarjetas de crédito, impulsadas por el mayor gasto típico de fin de año. El crecimiento registrado en el mes fue de 6,9% (\$10.220 millones), superior al de diciembre de 2014. Así, la variación interanual continuó ubicándose en niveles históricamente elevados, alcanzando a 57,3% (ver Gráfico 4.5). También habrían contribuido al dinamismo de la línea las promociones de los bancos durante los

<sup>4</sup> Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

<sup>5</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.

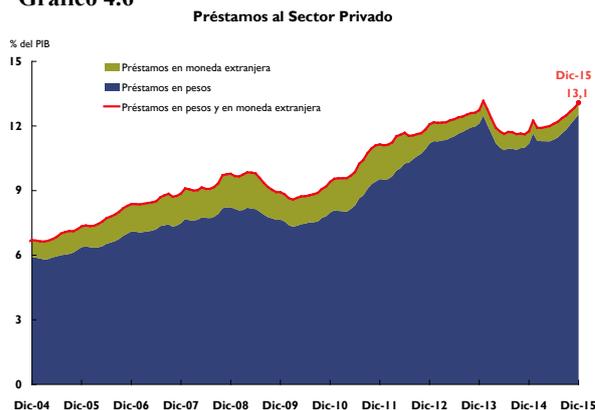
**Gráfico 4.5**



días previos a la navidad y el programa oficial “AHORA 12”, que brinda la posibilidad de obtener financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios. Por su parte, los préstamos personales redujeron su tasa de crecimiento mensual al registrar un aumento de 2,5% (\$3.850 millones), mientras que la variación interanual se mantuvo en torno a 37%. Vale señalar que este tipo de préstamos suele mostrar una desaceleración en diciembre, en respuesta al mayor ingreso disponible que genera el cobro del medio salario anual complementario y otras gratificaciones.

Respecto a los préstamos con garantía real, los créditos con garantía prendaria registraron un aumento de 2,1% (\$820 millones), que resultó inferior al de los tres meses anteriores, aunque se ubicó por encima del crecimiento observado en igual período de 2014. Así, finalizaron el 2015 con un crecimiento de 22,3%. Por su parte, los hipotecarios continuaron mostrando un escaso dinamismo. En el último mes registraron un crecimiento de 3% (\$1.600 millones), con una variación interanual en el orden del 14%. Asimismo, los préstamos hipotecarios representan menos del 1% en términos del PIB.

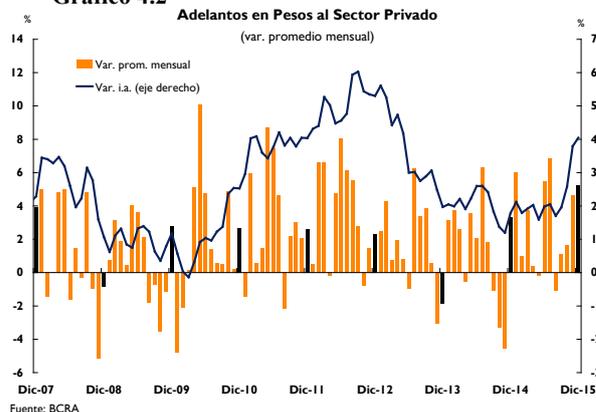
**Gráfico 4.6**



Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado comenzaron a revertir la tendencia descendente que venían mostrando desde mediados de agosto. Así, desde la implementación de las medidas tendientes a normalizar el funcionamiento del mercado de cambios, registraron un aumento de US\$226 millones, que estuvo explicado mayormente por las líneas asociadas al comercio exterior.

Así, el total de préstamos en pesos y en moneda extranjera finalizó el año con una participación de alrededor de 13% respecto al PIB (ver Gráfico 4.6). El bajo nivel de profundidad en la economía da cuenta del importante potencial de desarrollo del sistema crediticio.

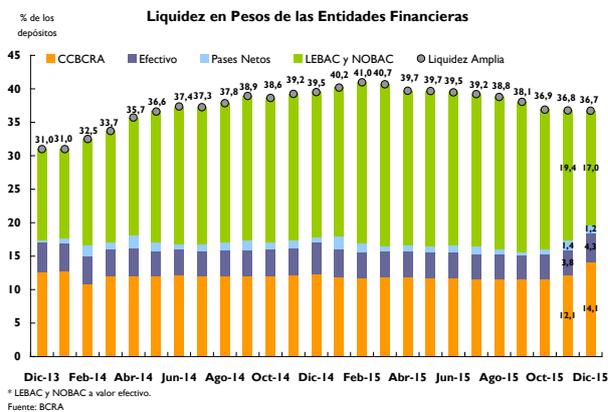
**Gráfico 4.2**



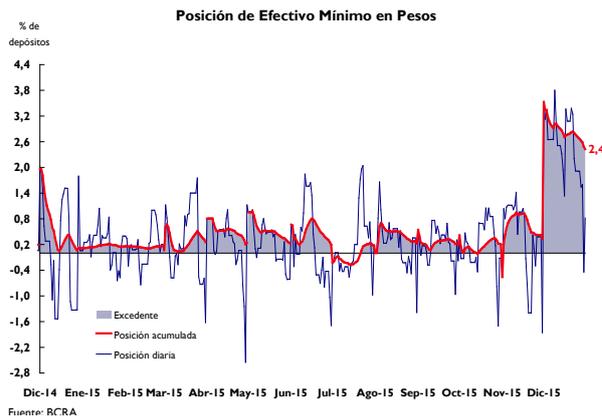
De acuerdo a los objetivos y planes respecto del desarrollo de la política crediticia para el 2016, el BCRA buscará darle mayor solidez al sistema crediticio, canal por el que se potenciará el desarrollo productivo, y se buscará ampliar la oferta de créditos hipotecarios a tasas y plazos más accesibles para toda la población. En este sentido, tomará medidas concretas con el objetivo de canalizar el ahorro hacia una mayor y más accesible oferta de créditos productivos e hipotecarios.

En esa dirección, el BCRA decidió renovar la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, promoviendo la inclusión financiera. De esta forma, se busca dar acceso a crédito a MiPyMes a tasas razonables y por diferentes plazos. Así, mediante la Comunicación “A” 5874 se estableció la “Línea de financiamiento para la producción

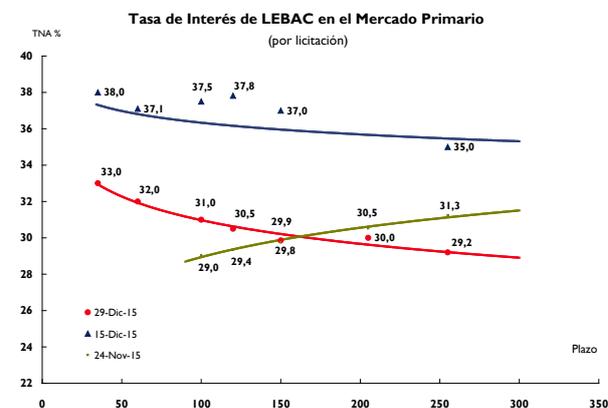
**Gráfico 4.1**



**Gráfico 4.2**



**Gráfico 5.1**



y la inclusión financiera”. En el primer semestre de 2016, las entidades alcanzadas por esta norma deberán otorgar préstamos para proyectos de inversión –y otras financiaciones comprendidas– hasta alcanzar un saldo equivalente al 14% de sus depósitos del sector privado. Al menos el 75% del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs, a una tasa de interés fija máxima de 22% n.a., con un plazo mínimo de 36 meses.

## 4. Liquidez de las Entidades

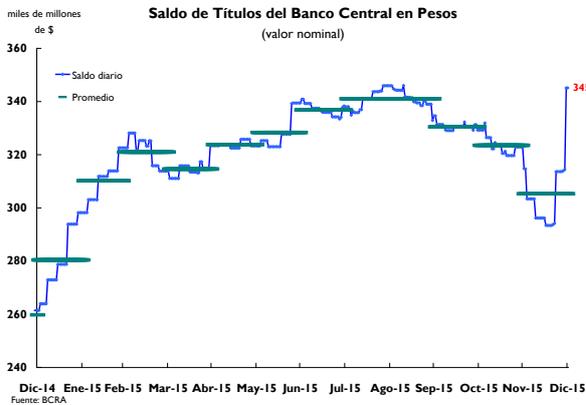
Al igual que en el mes anterior, en un contexto de importante crecimiento de préstamos y depósitos, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuvo relativamente estable en 36,7% (ver Gráfico 4.1). Sin embargo, hubo un cambio en la composición de la liquidez de las entidades financieras, con una caída en la tenencia de LEBAC y pases, compensada por un incremento en el saldo de cuenta corriente de las entidades en el BCRA y la suba estacional del efectivo en bancos.

Respecto a este cambio de composición, debe considerarse que, como ya fuera señalado, entre diciembre y febrero se admite el cómputo trimestral de los requisitos de encajes. En este marco, las entidades financieras pueden acumular excedentes/déficits durante diciembre y luego compensarlos con déficits/excedentes en enero y/o febrero. En particular, en diciembre de 2015 el excedente observado fue superior al del mismo mes de años previos, lo que podría haber estado asociado a una actitud más conservadora frente a los cambios de autoridades que tuvieron lugar en este período. Se estima que la totalidad de las entidades financieras finalizaron diciembre con un excedente equivalente a 2,4% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

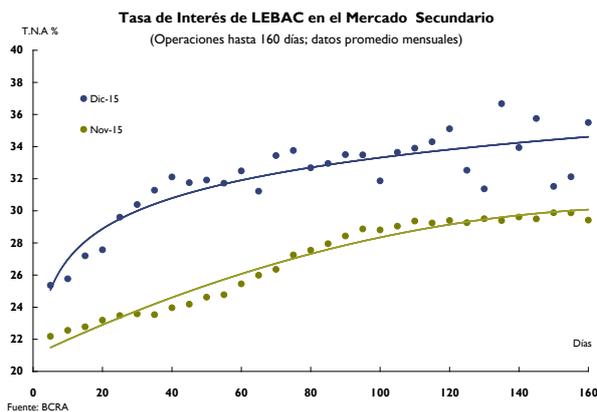
En tanto, la liquidez en moneda extranjera volvió a crecer por quinto mes consecutivo durante diciembre, alcanzando el mayor valor desde el máximo registrado en enero de 2014. En efecto, la liquidez promedió el equivalente a 120,8% del total de depósitos en dólares, 3,9 p.p. por encima de noviembre, impulsada por el cambio en la tendencia de los depósitos en dólares del sector privado (ver Sección Agregados Monetarios)

Cabe mencionar que a partir de enero de 2016 regirá una disminución de los coeficientes de encajes en moneda extranjera, cuyos niveles volverán a los que estaban vigentes en enero de 2014 (ver Comunicación “A” 5873).

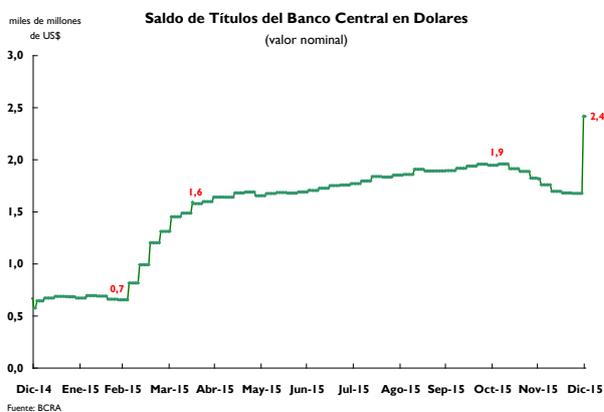
**Gráfico 5.2**



**Gráfico 5.3**



**Gráfico 5.4**



## 5. Tasas de Interés <sup>6</sup>

### Títulos Emitidos por el Banco Central <sup>7</sup>

Una de las áreas de acción en el proceso de normalización monetaria y cambiaria fue la modificación de la operatoria de mercado abierto del Banco Central.

En los días previos a la unificación cambiaria, se convalidaron aumentos en las tasas de interés, que pasaron a reflejar las condiciones del mercado monetario. El incremento de las tasas de interés de corte en las licitaciones de títulos del Banco Central, fue acompañado por la oferta de una mayor variedad de plazos, que incluyó títulos con vencimiento a partir de los 35 días, al tiempo que se amplió el universo de tenedores incorporando nuevamente la posibilidad de que no residentes puedan suscribir LEBAC. También se realizaron cambios en los mecanismos de licitación, eliminándose el segmento a tasas de interés predeterminadas. Las tasas de corte del 15 de diciembre se ubicaron en 38%, 37,1%, 37,5%, 37% y 35% para los plazos de 35, 56, 98, 147 y 252 días, por lo que la curva de rendimientos se desplazó hacia arriba y quedó invertida (ver Gráfico 5.1).

Durante el período posterior a la unificación cambiaria, el Banco Central comenzó a tomar sus decisiones de política monetaria focalizándose en su objetivo de descenso de la tasa de inflación. Debido a que el Banco Central considera que la tasa de expansión de la base monetaria de los últimos meses resulta superior a la compatible con una tendencia decreciente de la inflación, en las últimas dos licitaciones de diciembre, y como fuera señalado, absorbió casi \$44.500 millones a través de la colocación de títulos. Si bien las entidades financieras fueron las principales demandantes de LEBAC, en términos relativos se destacó el incremento en las tenencias de empresas y personas físicas.

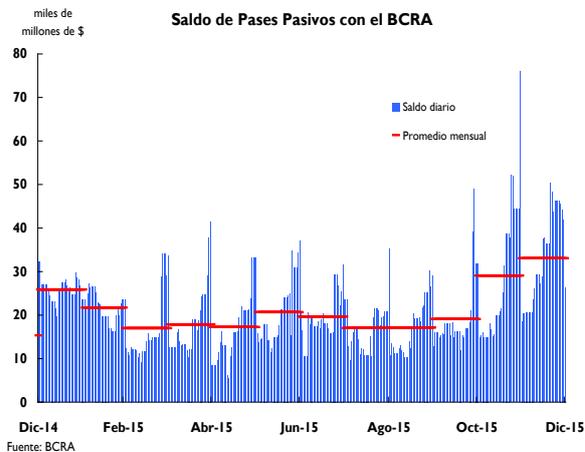
Consistente con menores expectativas de inflación a partir de la normalización cambiaria, el Banco Central convalidó disminuciones de entre 5 p.p y 7 p.p en las tasas de interés respecto de los niveles alcanzados en la licitación del 15 de diciembre. De esta manera, al finalizar diciembre las tasas de interés de las LEBAC se ubicaron en 33% para el plazo más corto (35 días) y 29,2% en la especie adjudicada con mayor madurez, a 256 días de plazo (ver Gráfico 5.1).

En el mercado secundario, la curva de tasas de interés de las LEBAC evidenció incrementos en diciembre, fun-

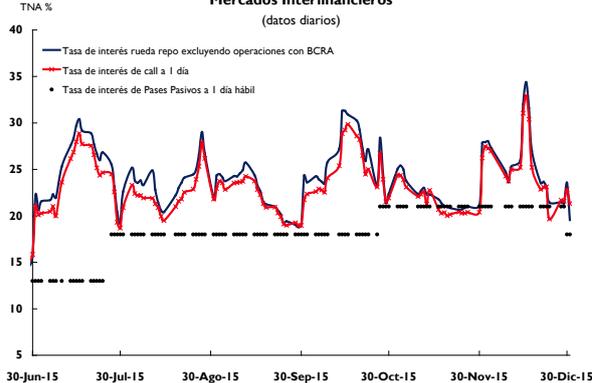
<sup>6</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>7</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

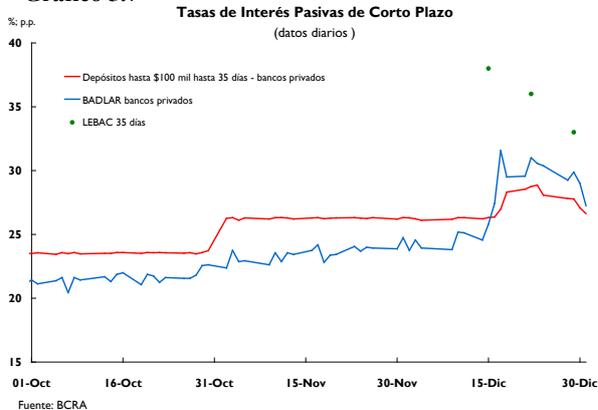
**Gráfico 5.5**



**Gráfico 5.6**



**Gráfico 5.7**



damentalmente en las especies entre 30 y 60 días de plazo, en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario (ver Gráfico 5.3). El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en, aproximadamente, \$2.800 millones diarios.

Por su parte, durante diciembre también se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por el tipo de cambio de referencia, procurando de esta manera diversificar la oferta de los instrumentos de inversión en pesos<sup>8</sup>. En diciembre se capturaron \$1.440 millones a través de esta vía.

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, se anunciaron modificaciones en el procedimiento para licitar LEBAC en dólares: se eliminaron las tasas de interés predeterminadas, su relación con la disponibilidad de depósitos en dólares, y se amplió el universo de potenciales participantes. A esto se sumó la posibilidad de suscribir NOBAC en dólares de hasta 3 años<sup>9</sup>, aunque todavía no se licitaron. De esta manera, el saldo de LEBAC creció US\$600 millones y se ubicó al finalizar diciembre en US\$2.417 millones (ver Gráfico 5.4).

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

Con posterioridad a la normalización cambiaria y consecuente disminución en las tasas de interés de LEBAC respecto de los valores alcanzados a mediados de diciembre, el Banco Central disminuyó las tasas de interés de sus operaciones de pases pasivos. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días pasaron a ubicarse en 18% y 20%, respectivamente. Mientras tanto, se mantuvieron sin cambios las tasas de interés de los pases activos, que se sitúan en 26% y 27% para los plazos mencionados.

El saldo de pases pasivos en todas las modalidades en las que el Banco Central participa se incrementó nuevamente (\$4.000 millones en diciembre), ubicándose en \$33.000 millones (ver Gráfico 5.5).

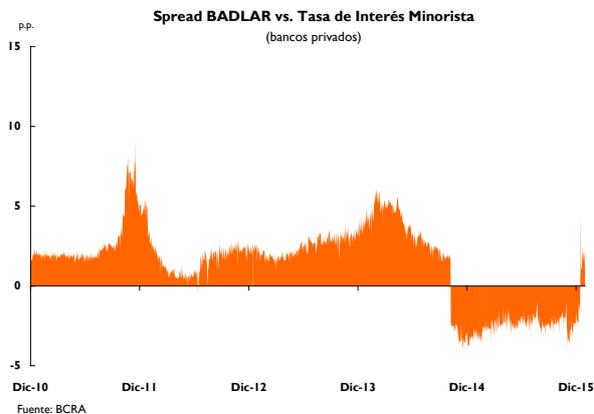
## Mercados Interfinancieros<sup>1</sup>

En diciembre, las tasas de interés de los mercados interfinancieros presentaron mayor volatilidad, con aumentos durante la primera quincena y disminuciones en la segunda parte del mes. A mediados del mes alcanzaron un máximo, tras el incremento inicial de las tasas de interés de LEBAC. Posteriormente, registraron una tendencia decreciente, más marcada que la observada en el mercado primario de LEBAC, en un contexto de abundante li-

<sup>8</sup> Comunicación A 5854

<sup>9</sup> Comunicación A 5855

**Gráfico 5.8**



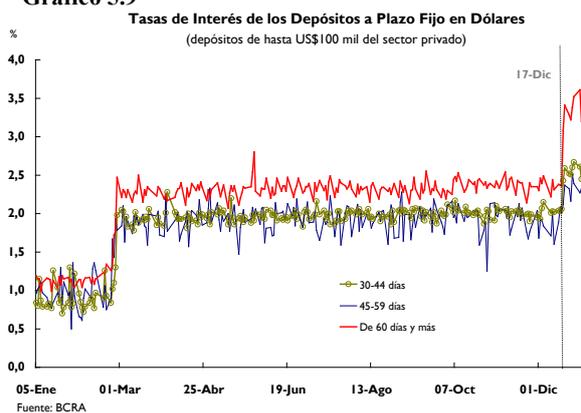
quidez (en este período se registró el efecto expansivo asociado a la posición abierta de contratos de futuros de dólar). En definitiva, finalizaron el mes en valores similares a los observados durante la segunda quincena de noviembre. (ver Gráfico 5.6).

El monto promedio diario negociado en los mercados de *call* y pases se incrementó casi \$2.000 millones, totalizando alrededor de \$9.600 millones.

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

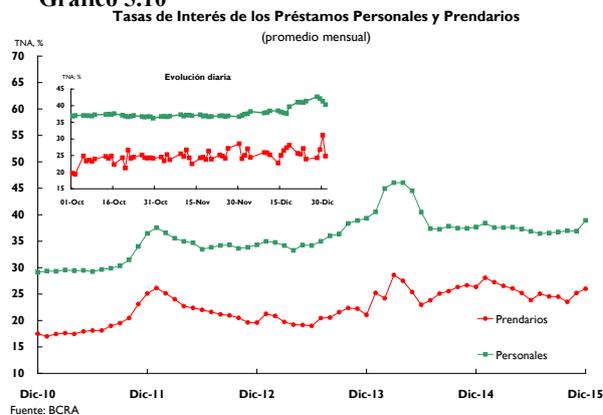
En diciembre, y en el marco del conjunto de medidas tendientes a normalizar el funcionamiento del mercado cambiario y monetario, el Banco Central eliminó los mínimos que estaban vigentes para las tasas de interés pasivas. Así, desde el 17 de diciembre las operaciones se pactan a las tasas de interés libremente convenidas entre las entidades financieras y sus clientes.

**Gráfico 5.9**



En este contexto, las tasas de interés pasivas siguieron una trayectoria similar a la de las tasas de interés de las LEBAC, con un aumento en la tercera semana del mes que luego se revirtió gradualmente: casi completamente en el caso del segmento minorista y parcialmente para los depósitos mayores a \$1 millón. Así, los aumentos de los valores promedio mensuales fueron superiores a los observados al comparar los niveles a fines de noviembre y diciembre, tanto para la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil como para la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – de bancos privados (ver Gráfico 5.7).

**Gráfico 5.10**



Al finalizar el año, la tasa de interés de los depósitos a plazo hasta \$100 mil se ubicó en 26,6%, mientras que la BADLAR de bancos privados alcanzó a 27,3%. De esta forma, la BADLAR de bancos privados volvió a mostrar un *spread* positivo respecto a las tasas de interés pagadas por los depósitos minoristas, tal como ocurría en el período previo a la imposición de tasas mínimas (ver Gráfico 5.8)

En el segmento en moneda extranjera también se observaron aumentos de las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo. La correspondiente a las colocaciones de hasta \$100 mil, se ubicó a fin de diciembre en 2,6% para los depósitos de 30 a 44 días y en 3,4% para los de 60 días y más, 0,7 p.p. y 1 p.p. por encima del valor observado al término de noviembre (ver Gráfico 5.9).

## Tasas de Interés Activas<sup>1 10</sup>

Las tasas de interés activas también exhibieron aumentos en diciembre. Aquellas que estaban sujetas a regulación, básicamente las correspondientes a préstamos personales y prendarios, pasaron a acordarse libremente desde mediados de mes<sup>11</sup>. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 39% y la correspondiente a los prendarios en 26%, reflejando, respectivamente, un incremento de 2,1 p.p. y 0,8 p.p. respecto al mes anterior. No obstante, las tasas de interés de ambas líneas mostraron trayectorias disímiles en el transcurso de diciembre. Mientras que la de préstamos personales mantuvo una evolución creciente tras la eliminación de los límites máximos; el aumento promedio mensual de la correspondiente a los préstamos prendarios obedeció a que presentó mayor volatilidad, y finalizó el año en un nivel incluso inferior al que registró a fines de noviembre. (ver Gráfico 5.10).

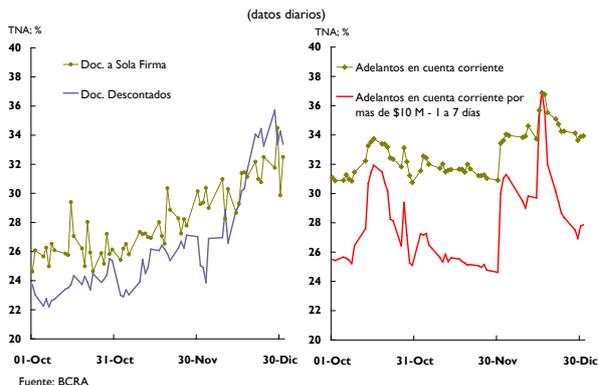
Entre las tasas de interés de las líneas comerciales las aplicadas sobre los adelantos evidenciaron una evolución similar a la observada en los mercados interfinancieros, con aumentos en la primera quincena, que se re-vertieron parcialmente durante las últimas semanas del mes. En cambio, las tasas de interés asociadas a las financiaciones otorgadas mediante documentos mantuvieron una tendencia creciente en el transcurso de casi todo el mes, influenciadas por las mayores necesidades de liquidez propias del período y el aumento de las tasas de interés de LEBAC (ver Gráfico 5.11).

Por último, el promedio de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios fue 22,9%, incrementándose 0,7 p.p. respecto a noviembre.

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

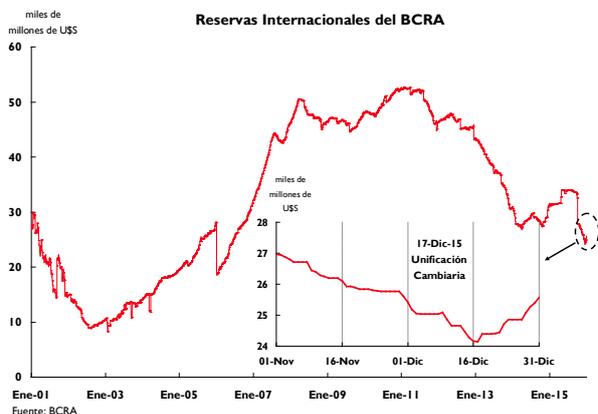
La normalización y unificación del mercado cambiario involucró el establecimiento de un único tipo de cambio para toda clase de operaciones, y la liberación del flujo de operaciones corrientes (sólo permanecieron algunas restricciones para transacciones de capital y para operaciones externas realizadas con anterioridad a la unificación)<sup>12</sup>. Se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios y se liberó la compra de divisas para formación de activos externos

**Gráfico 5.11**  
Tasas de Interés de Préstamos Comerciales



Fuente: BCRA

**Gráfico 6.1**

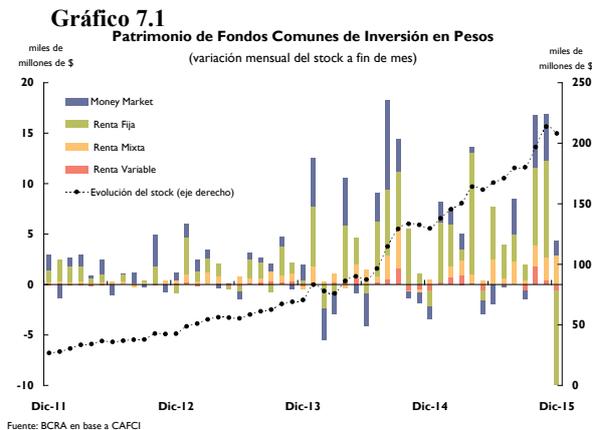


Fuente: BCRA

<sup>10</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.

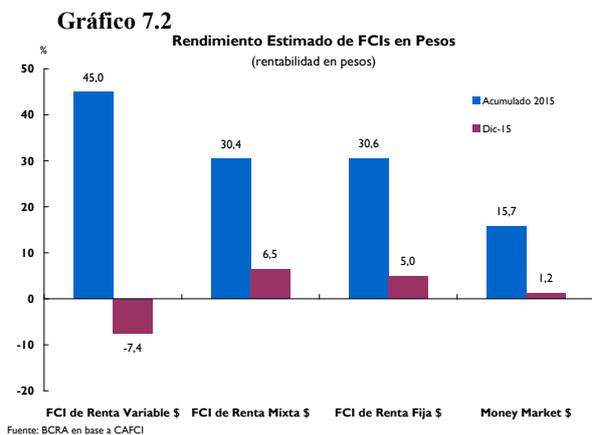
<sup>11</sup> Comunicación "A" 5853.

<sup>12</sup> Comunicación A 5850.

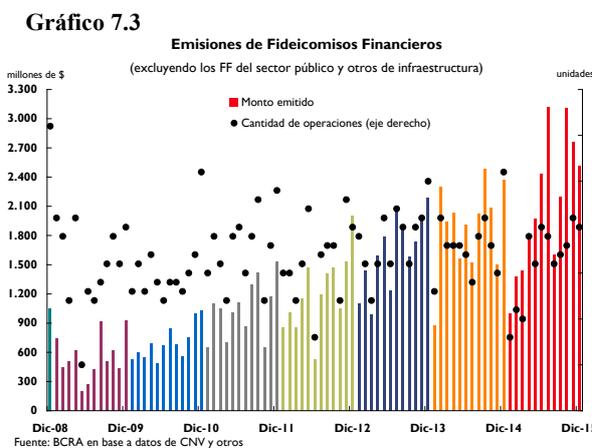


hasta US\$2 millones mensuales para personas físicas y jurídicas. Asimismo, se estableció un cronograma para regularizar los pagos pendientes de las importaciones ya embarcadas y, como alternativa, el Tesoro licitó un bono que pagará capital a partir de mayo del año próximo.<sup>13</sup>

Complementariamente, con el objetivo de generar una posición de mayor solidez para ejercer la política de flotación administrada en el mercado cambiario se acordó la conversión parcial de los yuanes correspondientes al *swap* de monedas concertado entre el BCRA y el Banco Central de la República Popular de China. Así, el 22 de diciembre ingresaron a una cuenta en dólares a nombre del BCRA US\$3.086 millones, equivalentes a 20.000 millones de yuanes.<sup>14</sup>



En este marco, tal como se explicitó en el documento acerca de los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”, el Banco Central implementará un régimen de flotación del tipo de cambio, que permite un necesario grado de flexibilidad para afrontar shocks originados en contextos internacionales adversos, reservándose la posibilidad de evitar, con instrumentos monetarios, una volatilidad excesiva de la nominalidad de la economía. La meta en el mediano plazo consistirá en disociar, en la mayor medida posible, el comportamiento de las variables cambiarias respecto de la evolución de los precios de la economía doméstica.



Luego de la unificación cambiaria, el Banco Central dejó que el mercado estableciera libremente la paridad a la cual se operaban las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país, manteniéndose al margen de la operatoria en el mercado. Así, entre fines de diciembre y noviembre, la cotización del peso registró una depreciación frente al dólar estadounidense de 34%, alcanzando un valor de 13,01 \$/US\$ al término de 2015. Simultáneamente, las reservas internacionales comenzaron a experimentar una renovada tendencia creciente, finalizando el año con un saldo de US\$25.563 millones (ver Gráfico 6.2).

## 7. Instrumentos de Inversión Colectiva

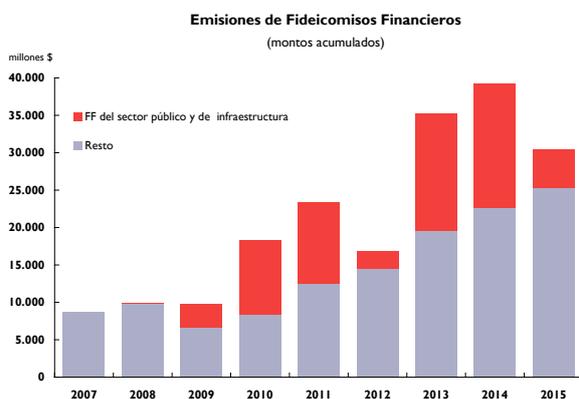
### Fondos Comunes de Inversión

Luego del fuerte aumento registrado en los dos meses previos, en diciembre el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), denominados en pesos y en

<sup>13</sup> Resolución Conjunta Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas 7/2015 y 3/2015 respectivamente.

<sup>14</sup> Comunicado P50675.

**Gráfico 7.4**



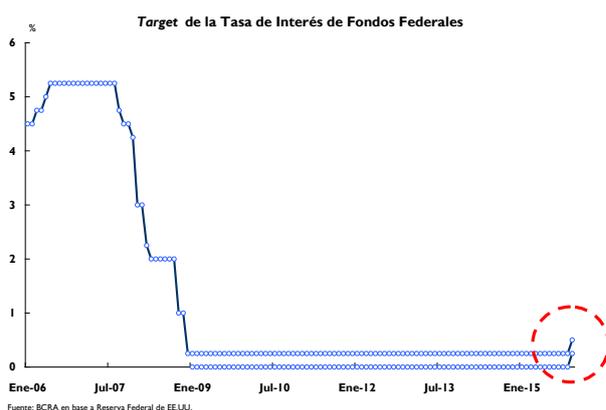
moneda extranjera se redujo \$5.670 millones (2,7%), ubicándose al cierre del mes en \$212.320 millones.

El descenso se explicó fundamentalmente por el comportamiento registrado en el patrimonio de los fondos de Renta Fija que cayeron \$9.300 millones (7,9%). La disminución fue explicada por fondos de renta fija con liquidación de las cuotapartes a las 24 horas, utilizados en mayor medida por las personas jurídicas para la administración de su liquidez, y es compatible con la mayor demanda estacional de recursos líquidos que afrontan las empresas a fines de cada año. Por su parte, los fondos de *Money Market* verificaron un crecimiento de \$1.390 millones en el mes (2,8%). Los fondos de Renta Mixta verificaron un aumento de \$2.880 millones (7,4%), y los fondos de renta variable registraron caídas de \$640 (8,9%; ver Gráfico 7.1).

En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante diciembre se destacó nuevamente el retorno de los fondos de renta mixta que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor del 6,5%. Asimismo, los fondos de renta fija registraron una ganancia de 5% y los fondos de *Money Market*, que son los de mayor liquidez, registraron un rendimiento positivo de 1,2%. Finalmente, si bien constituyeron el segmento de mayor retorno a lo largo de 2015, con una ganancia acumulada del 45%, los fondos de renta variable perdieron 7,4% en diciembre (ver Gráfico 7.2).

En cuanto al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$100 millones hasta alcanzar US\$323 millones. El descenso se explicó en mayor medida por el comportamiento registrado en fondos de renta fija.

**Gráfico 8.1**

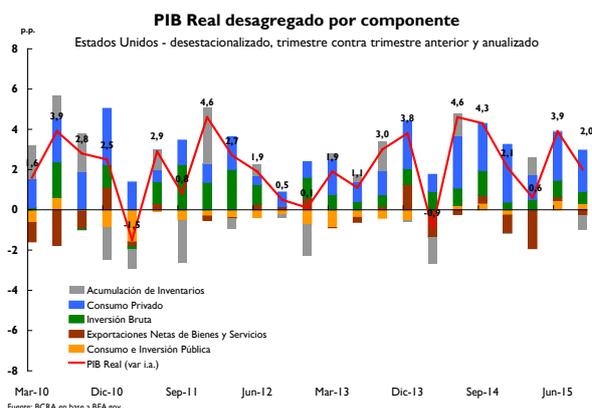


## Fideicomisos Financieros<sup>15</sup>

En diciembre, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$2.520 millones, reflejando una leve disminución respecto a noviembre (9%, excluyendo la colocación del Pro.Cre.Ar de ese mes). Este monto se alcanzó a través de un total de 20 operaciones, número similar al del mes anterior, tratándose de los meses con mayor número de emisiones del año (ver Gráfico 7.3). Así, en 2015, las colocaciones de FF acumularon alrededor de \$30.500 millones, de los cuales algo más de \$5.000 millones correspondieron a emisiones del sector público. Si se las excluye, el volumen operado en el año (\$25.340 millones) resulta levemente superior al de igual período de 2014 (+12%; ver Gráfico 7.4).

<sup>15</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

**Gráfico 8.2**



Del monto emitido en el mes, los principales originantes fueron los comercios minoristas y las entidades financieras, con alrededor de \$830 millones cada uno. En este último caso, el volumen operado en diciembre representó casi el doble de lo emitido el mes previo. Además de préstamos asociados al consumo, entre las securitizaciones de las entidades financieras se encontraron *contratos de leasing*. En tanto, los comercios minoristas, registraron una disminución de 26% respecto a noviembre. No obstante, cabe señalar que a lo largo del año, los comercios minoristas han tenido un rol preponderante como fiduciarios. Por su parte, las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” colocaron algo más de \$580 millones en el mes, registrando un descenso de casi 50% respecto al elevado monto de noviembre. El resto correspondió a colocaciones de empresas perteneciente a la industria del gas y al sector textil.

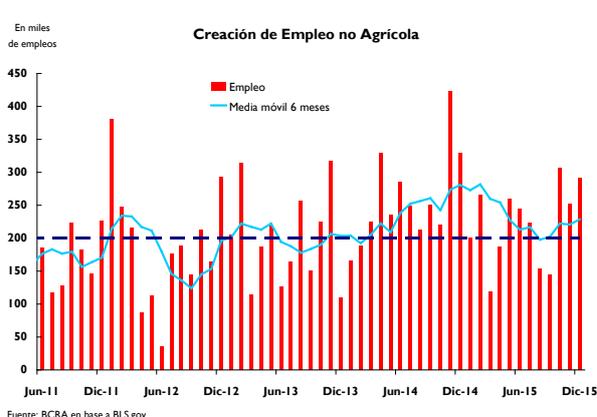
La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable se ubicó en 34,2%, exhibiendo una suba de 3,7 p.p., acompañando el comportamiento de la BADLAR de bancos privados. Por último, cabe señalar que no se registraron operaciones a tasa fija.

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

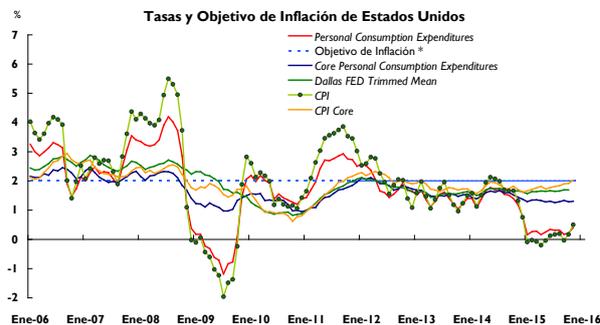
Finalmente, en diciembre, la Reserva Federal de EE.UU. (FED) incrementó su tasa de interés de referencia. Otros bancos centrales que también tomaron medidas de política monetaria en diciembre fueron los de la Eurozona, Colombia, Chile, México y Perú.

El 16 de diciembre, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió aumentar el objetivo de su tasa de interés de referencia (primer aumento desde junio de 2006), la tasa de interés de fondos federales (TFF) en 0,25 p.p., al nuevo rango 0,25-0,5% (ver Gráfico 8.1). Con la finalidad de que la decisión de incrementar el objetivo de la TFF se cumpla, el *Board of Governors of the Federal Reserve System* (Board) decidió incrementar la tasa de interés que se paga por las reservas requeridas y excedentes a 0,5%. Junto a ello, el *Board* empezó a remunerar con una tasa de interés de 0,25% a los pasivos pasivos a 1 día hábil (ON RRP por su sigla en inglés). Además, salvo algunas excepciones y de manera extraordinaria y temporal, el *Board* eliminó todo límite a la cuantía que las entidades financieras pueden depositar en ON RRP. Esta

**Gráfico 8.3**

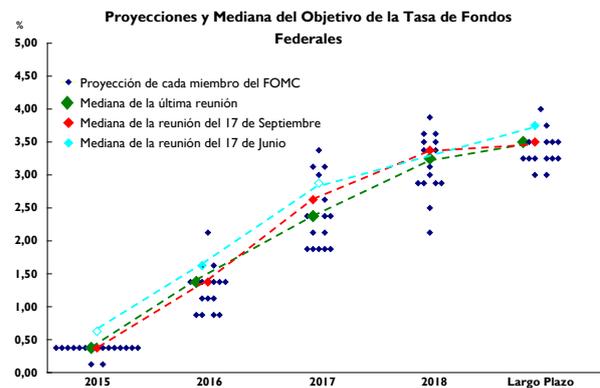


**Gráfico 8.4**



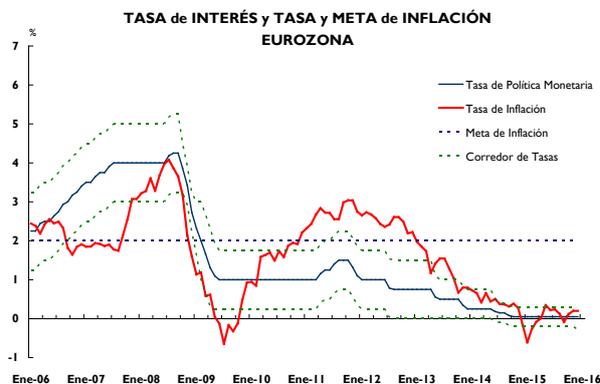
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Reserva Federal de Estados Unidos (FED).  
 \* La FED no sigue un régimen de metas de inflación, tiene un mandato por el cual debe promover los objetivos de "máximo" nivel de empleo, tasas de interés de largo plazo moderadas y precios estables. Sobre esto último, en la reunión del FOMC del 25 de enero de 2012 se fijó un objetivo de una variación anual de 2% para el Personal Consumption Expenditures en el largo plazo.

**Gráfico 8.5**



Fuente: BCRA en base a [federalreserve.gov](http://federalreserve.gov)  
 Nota: Los rombos con fondo blanco corresponden a valores de proyecciones realizadas en reuniones anteriores que no existieron en diciembre de 2015.

**Gráfico 8.6**



El ECB no sigue un régimen de metas de inflación. No obstante, busca la estabilidad de precios lo que es definida por una tasa de inflación  $< \pm 2\%$  i.a.

decisión se tomó en un contexto donde la mayoría de los indicadores muestran un sostenido nivel de actividad (ver Gráfico 8.2), continuas mejoras en el mercado de trabajo (ver Gráfico 8.3), junto con señales de leves incrementos en la inflación *core*, sin que se observen efectos significativos de segunda ronda relacionados a la caída mundial del precio del petróleo (ver Gráfico 8.4). Tras la reunión del FOMC se divulgaron nuevas proyecciones respecto de la TFF, de las que surge que el objetivo de la FED sería llevar dicha tasa a 1,375% a fines de 2016, y a 2,375% en 2017 (ver Gráfico 8.5).

Por otra parte, el 3 de diciembre el *Governing Council* del Banco Central Europeo decidió mantener su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations*, en el mínimo histórico de 0,05%. Sin embargo, modificó asimétricamente el corredor de tasas de interés al reducir la tasa de interés de la facilidad de depósitos en 0,1 p.p. a -0,3%, mientras que mantuvo sin cambios la tasa de interés de la facilidad de préstamos en 0,3%. Adicionalmente, se anunció la prórroga hasta marzo de 2017 del programa de expansión cuantitativa (QE) del Banco. Esta decisión se tomó en un contexto en el que la inflación se mantiene en niveles reducidos (ver Gráfico 8.6).

En la región, cuatro bancos centrales incrementaron sus tasas de interés 0,25 p.p. e hicieron referencia al aumento de tasas que dispuso la FED. El Banco de la República de Colombia (BRC) llevó su tasa de interés de política monetaria a 5,75%, tomando en cuenta el aumento del tipo de cambio por encima de las expectativas (alcanzando máximos históricos), el incremento de los precios y de la actividad económica. Por su parte, el Banco Central de Chile (BCC) ubicó su tasa de interés de referencia en 3,5%. En su comunicado de prensa destacó el marco de deterioro de las economías emergentes, afectadas por la caída de los precios de las materias primas y de las condiciones financieras globales. El Banco de México llevó el objetivo respecto de la tasa de interés interbancaria a un día a 3,25%. Finalmente, el Banco Central de Reserva del Perú elevó el *target* para la tasa de interés del mercado interbancario a 3,75%, en un contexto en el que prevé una convergencia de la inflación a su meta ( $2\% \pm 1$  p.p.) hacia 2016 (a pesar de que las expectativas se encuentran por encima de la misma), en un marco de recuperación gradual de la actividad económica local.

## 9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales			Variaciones porcentuales	
	Dic-15	Nov-15	Dic-14	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>622.263</b>	<b>559.688</b>	<b>442.861</b>	<b>11,2%</b>	<b>40,5%</b>
Circulación monetaria	458.844	427.554	338.425	7,3%	35,6%
Billetes y Monedas en poder del público	408.830	386.309	299.390	5,8%	36,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	50.014	41.244	39.034	21,3%	28,1%
Cheques Cancelatorios	0,4	1,1	0,0	-65,3%	-
Cuenta corriente en el BCRA	163.418	132.134	104.436	23,7%	56,5%
<b>Stock de Pases</b>					
Pasivos	33.067	29.086	15.333	13,7%	115,7%
Activos	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>	<b>328.128</b>	<b>341.986</b>	<b>265.505</b>	<b>-4,1%</b>	<b>23,6%</b>
<i>En bancos</i>	<i>239.338</i>	<i>249.650</i>	<i>200.644</i>	<i>-4,1%</i>	<i>19,3%</i>
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>					
En pesos	305.323	323.540	259.788	-5,6%	17,5%
En dólares	1.754	1.904	668	-7,9%	162,3%
<b>NOBAC</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>24.816</b>	<b>26.193</b>	<b>30.233</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-17,9%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.151.557</b>	<b>1.088.089</b>	<b>840.058</b>	<b>5,8%</b>	<b>37,1%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	374.901	324.005	275.630	15,7%	36,0%
Caja de ahorro	244.714	222.504	175.719	10,0%	39,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	487.949	500.744	356.281	-2,6%	37,0%
Plazo fijo ajustable por CER	12	10	8	20,0%	56,0%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	43.980	40.825	32.420	7,7%	35,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>887.517</u>	<u>846.480</u>	<u>624.701</u>	<u>4,8%</u>	<u>42,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>264.040</u>	<u>241.609</u>	<u>215.357</u>	<u>9,3%</u>	<u>22,6%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>10.579</b>	<b>10.226</b>	<b>8.788</b>	<b>3,5%</b>	<b>20,4%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>821.484</b>	<b>783.439</b>	<b>590.814</b>	<b>4,9%</b>	<b>39,0%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>763.780</u>	<u>729.022</u>	<u>549.787</u>	<u>4,8%</u>	<u>38,9%</u>
Adelantos	93.784	89.130	66.782	5,2%	40,4%
Documentos	192.462	181.170	133.922	6,2%	43,7%
Hipotecarios	54.270	52.670	47.502	3,0%	14,2%
Prendarios	39.995	39.173	32.700	2,1%	22,3%
Personales	160.798	157.013	117.247	2,4%	37,1%
Tarjetas de crédito	174.569	163.352	110.982	6,9%	57,3%
Otros	47.902	46.514	40.651	3,0%	17,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>57.704</u>	<u>54.418</u>	<u>41.027</u>	<u>6,0%</u>	<u>40,6%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>2.933</b>	<b>3.371</b>	<b>3.331</b>	<b>-13,0%</b>	<b>-11,9%</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)	783.732	710.315	575.021	10,3%	36,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.028.446	932.819	750.740	10,3%	37,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.560.387	1.474.399	1.139.449	5,8%	36,9%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.686.714	1.577.793	1.217.403	6,9%	38,6%
<b>Agregados monetarios privados</b>					
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ctte. priv. en pesos)	622.284	586.497	459.757	6,1%	35,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	849.374	790.759	621.075	7,4%	36,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.296.347	1.232.790	924.092	5,2%	40,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.408.172	1.323.947	988.611	6,4%	42,4%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>62.574</b>	<b>11,2%</b>	<b>88.910</b>	<b>16,7%</b>	<b>179.402</b>	<b>39,5%</b>	<b>179.402</b>	<b>40,5%</b>
Sector financiero	-3.772	-0,7%	-15.652	-2,9%	-17.309	-3,8%	-17.309	-3,9%
Sector público	49.844	8,9%	82.277	15,4%	199.365	43,9%	199.365	45,0%
Sector externo privado	-18.709	-3,3%	-63.297	-11,9%	-65.366	-14,4%	-65.366	-14,8%
Titulos BCRA	22.816	4,1%	49.978	9,4%	27.635	6,1%	27.635	6,2%
Otros	12.396	2,2%	35.603	6,7%	35.077	7,7%	35.077	7,9%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>-1.378</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-8.608</b>	<b>-25,8%</b>	<b>-5.417</b>	<b>-17,3%</b>	<b>-5.417</b>	<b>-17,9%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-1.979	-7,6%	-6.674	-20,0%	-6.779	-21,7%	-6.779	-22,4%
Pago a organismos internacionales	-113	-0,4%	-571	-1,7%	-1.943	-6,2%	-1.943	-6,4%
Otras operaciones del sector público	287	1,1%	3.068	9,2%	6.995	22,4%	6.995	23,1%
Efectivo mínimo	661	2,5%	2.114	6,3%	1.705	5,5%	1.705	5,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-233	-0,9%	-6.545	-19,6%	-5.395	-17,3%	-5.395	-17,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Dic-15	Nov-15	Oct-15
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,7	11,4	11,3
Integración	14,1	11,7	11,5
Posición <sup>(2)</sup>	2,4	0,3	0,3
<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	67,6	64,1	65,8
30 a 59 días	21,2	23,4	21,2
60 a 89 días	6,2	7,0	7,1
90 a 179 días	4,1	4,4	4,7
más de 180 días	0,9	1,0	1,1
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	43,9	41,1	40,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	86,1	85,1	78,7
Posición <sup>(2)</sup>	42,2	44,1	38,1
<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	51,9	49,4	51,4
30 a 59 días	21,4	21,6	20,0
60 a 89 días	10,9	12,3	11,8
90 a 179 días	11,5	12,0	11,7
180 a 365 días	4,2	4,6	5,1
más de 365 días	0,0	0,1	0,0

<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-15</b>	<b>Nov-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Dic-14</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>				
Tasa	25,88	21,75	25,12	21,83
Monto operado	2.797	2.258	3.573	2.176
<b>Plazo Fijo</b>				
<u>En pesos</u>				
30-44 días	26,50	23,22	21,42	19,97
60 días o más	28,47	26,62	24,05	23,12
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,54	20,39	19,06	17,81
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	27,54	23,39	21,56	19,98
<u>En dólares</u>				
30-44 días	2,10	1,76	1,77	0,88
60 días o más	3,21	2,42	2,49	1,67
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,15	1,46	1,51	0,85
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,49	2,15	2,18	1,02
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Nov-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Dic-14</b>
<b>Cauciones en pesos</b>				
Tasa de interés bruta a 30 días	27,96	25,91	23,79	24,00
Monto operado (total de plazos)	816	757	688	377
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>				
Adelantos en cuenta corriente	34,51	31,63	32,11	30,86
Documentos a sólo firma	30,62	27,60	26,42	26,15
Hipotecarios	22,91	22,25	21,65	22,30
Prendarios	25,99	25,19	23,52	26,35
Personales	38,98	36,91	36,97	37,70
Tarjetas de crédito	s/d	41,09	40,41	42,74
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	30,33	25,61	27,87	24,31
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Nov-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Dic-14</b>
<b>LIBOR</b>				
1 mes	0,36	0,21	0,19	0,16
6 meses	0,77	0,61	0,53	0,34
<b>US Treasury Bond</b>				
2 años	0,97	0,87	0,63	0,61
10 años	2,24	2,26	2,06	2,20
<b>FED Funds Rate</b>	0,39	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	14,25	14,25	14,25	11,70

(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-15</b>	<b>Nov-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Dic-14</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>				
Pasivos 1 día	20,81	21,00	18,48	13,00
Pasivos 7 días	22,81	23,00	20,48	14,00
Activos 7 días	27,00	27,00	24,48	17,00
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>				
1 día	22,65	21,60	21,67	16,33
7 días	22,78	23,08	24,70	15,01
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	22.708	21.642	16.418	12.550
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>				
1 mes	35,67	s/o	s/o	s/o
2 meses	34,73	s/o	s/o	s/o
3 meses	32,31	29,04	26,71	26,84
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08
12 meses	s/o	s/o	s/o	29,29
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>				
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>				
1 mes	3,22	3,25	3,25	2,50
3 meses	3,69	3,90	3,90	3,00
6 meses	3,75	4,00	4,00	3,50
12 meses	3,96	4,20	4,20	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.813	2.996	2902	3518
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Nov-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Dic-14</b>
<b>Dólar Spot</b>				
Mayorista	11,39	9,63	9,48	8,55
Minorista	11,51	9,64	9,51	8,55
<b>Dólar Futuro</b>				
NDF 1 mes	13,48	11,52	10,05	8,76
ROFEX 1 mes	11,32	9,81	9,63	8,73
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.865	2.106	6.116	2.413
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,93	2,55	2,44	3,24
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	12,43	10,33	10,64	10,54
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Nov-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Dic-14</b>
<b>MERVAL</b>				
Indice	12.235	13.238	11.154	8.563
Monto operado (millones de pesos)	196	347	273	174
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>				
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	140,5	161,7	146,0	111,7
BONAR X (US\$)	130,5	146,7	142,8	126,6
DISCOUNT (\$)	120,6	111,1	90,0	72,3
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>				
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	639	747	794	975
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	580	543	563	502

(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.

## 10. Glosario

**ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social.

**BADLAR:** Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

**BM:** Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el BCRA.

**BOVESPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil).

**CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

**CDS:** *Credit Default Swaps*.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DEGs:** Derechos Especiales de Giro.

**EE.UU.:** Estados Unidos de América.

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.

**EM:** Efectivo Mínimo.

**EMBI:** *Emerging Markets Bonds Index*.

**FCI:** Fondo Común de Inversión.

**FF:** Fideicomiso Financiero.

**GBA:** Gran Buenos Aires.

**i.a.:** interanual.

**IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales

**IGBVL:** Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

**IGPA:** Índice General de Precios de Acciones.

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor.

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

**LCIP:** Línea de Crédito para la Inversión Productiva

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

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

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

**M3\*:** Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.

**MSCI:** *Morgan Stanley Capital Investment*.

**NDF:** *Non deliverable forward*.

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ON:** Obligación Negociable.

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

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**P.B.:** Puntos Básicos.

**p.p.:** Puntos porcentuales.

**PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas.

**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

**S&P:** *Standard and Poors*.

**TIR:** Tasa Interna de Retorno.

**TNA:** Tasa Nominal Anual.

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

**VN:** Valor Nominal.

**VRD:** Valor Representativo de Deuda.