

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 6

4. Préstamos | Pag. 6

5. Tasas de Interés | Pag. 9

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pag. 9

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 10

Mercados Interfinancieros | Pag. 11

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 11

Tasas de Interés Activas | Pag. 11

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

7. Principales Medidas de Política de otros Bancos Centrales | Pag. 13

8. Mercado de Capitales | Pag. 15

Acciones | Pag. 15

Títulos Públicos | Pag. 16

Títulos Privados | Pag. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 17

Fideicomisos Financieros | Pag. 18

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 20

10. Glosario | Pag. 23

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gov.ar

El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente: Informe Monetario - BCRA

El cierre estadístico de este informe fue el 10 enero de 2014. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

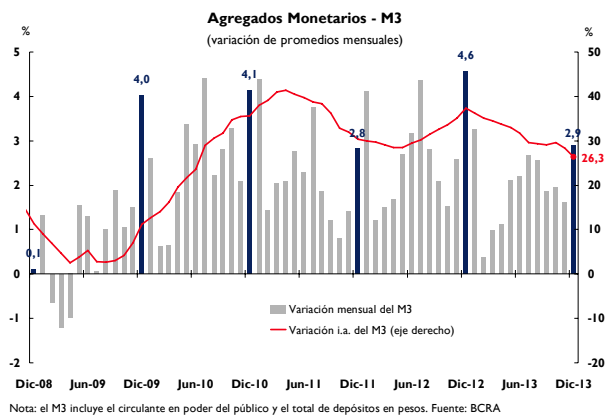
1. Síntesis¹

- En diciembre, el agregado monetario M3 privado se incrementó 4,1%, y de esta forma terminó el año con un crecimiento de 27,9% i.a.: el crédito en pesos al sector privado fue el principal motor de su aumento, propiciado por las políticas públicas de promoción del crédito productivo. También contribuyeron, aunque en menor magnitud, las operaciones del sector público no financiero. En tanto, las ventas de divisas del Banco Central tuvieron un efecto monetario contractivo.
- Entre los componentes del M3 privado, el crecimiento de diciembre se concentró en los medios de pago (M2 privado), que presentaron un incremento de 6,2% (y de 24,8% i.a.). Este comportamiento estuvo motivado por factores de carácter estacional, como son el pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival, los que llevaron a un aumento de la demanda de dinero transaccional y a una moderación en las colocaciones a plazo fijo. Respecto a estas últimas imposiciones, si bien presentaron en el mes una reducción de 0,6%, finalizaron el año con un crecimiento interanual de 35,3%.
- En diciembre, la liquidez bancaria (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasés netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC; en términos de los depósitos totales en pesos) se redujo tal como es esperable en este mes, y se ubicó en 31%, 0,9 p.p. por debajo de lo observado el mes anterior. En cuanto a la composición, se verificó una reducción de la liquidez excedente (pasés netos con el Banco Central y tenencia de LEBAC y NOBAC) parcialmente compensada por el aumento típico de diciembre del efectivo en bancos y de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central.
- Los préstamos en pesos al sector privado registraron en diciembre el mayor aumento del año. En efecto, exhibieron un incremento mensual de 3,3% (\$14.760 millones) y su tasa de crecimiento interanual se ubicó en el orden de 35%. Como se mencionó, las políticas públicas dirigidas a promover el crédito productivo favorecieron el dinamismo de los préstamos en pesos al sector privado.
- En diciembre finalizó la tercera etapa de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP): las entidades financieras habrían cumplido la meta establecida para el segundo semestre de 2013, de \$20.000 millones. Por otra parte, se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), adjudicándose \$150 millones. Así, los recursos adjudicados desde el comienzo del programa totalizan \$7.780 millones, de los cuales se desembolsaron hasta el momento \$5.860 millones.
- Para el primer semestre de 2014, el Banco Central estableció un nuevo cupo para la LCIP, destinado a financiar a las MiPyMEs. En esta cuarta etapa de implementación, las entidades financieras alcanzadas por la norma deberán acordar préstamos por al menos el 5% de sus depósitos en pesos del sector privado a fin de noviembre de 2013. A diferencia de las etapas anteriores, en esta oportunidad, la totalidad del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs, a un plazo mínimo de 36 meses, estableciéndose una tasa de interés fija máxima de 17,50% para dicho período. No obstante, podrán imputarse por hasta un máximo equivalente al 50% del cupo los préstamos hipotecarios otorgados para la compra, construcción o ampliación de viviendas con un plazo mínimo de 10 años y/o el financiamiento otorgado a clientes no encuadrados en la definición de MiPyMEs orientado a proyectos de inversión con destinos específicos.
- En diciembre el Banco Central comenzó a ofrecer LEBAC en pesos liquidables al tipo de cambio de referencia entre el peso y el dólar estadounidense. Estas letras pueden ser suscriptas únicamente por exportadores del sector cerealero y aceitero que se encuentren registrados en el Registro Único de Operadores de la Cadena Agroalimentaria y en el Registro de Exportadores e Importadores, y que hayan liquidado por el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el día de la suscripción del título moneda extranjera por hasta el equivalente en dólares del monto a suscribir. Los títulos serán suscriptos en pesos, con una madurez de 180 días y una tasa de corte predeterminada de 3,65%. En el mes se colocaron LEBAC de este tipo por VN \$1.624 millones.

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

2. Agregados Monetarios¹

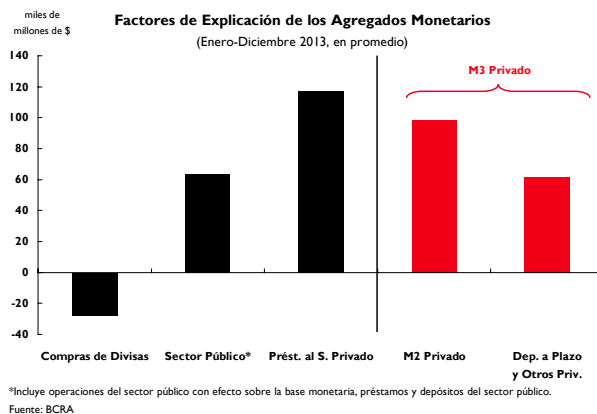
Gráfico 2.1



El agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó en diciembre un incremento mensual de 2,9% y completó un aumento de 26,3% en 2013 (ver Gráfico 2.1).

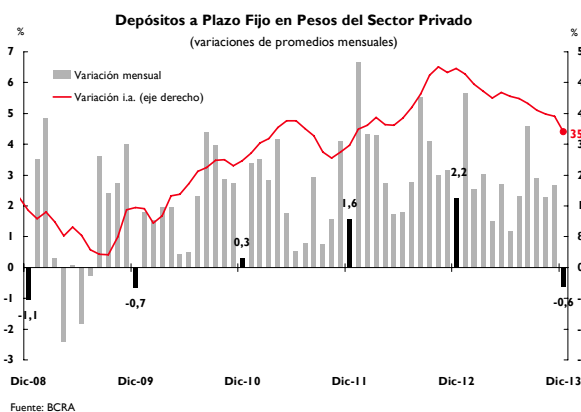
Por su parte, el agregado monetario privado más amplio ($M3$ privado³) exhibió durante 2013 un incremento de 27,9%: el crédito en pesos al sector privado fue el principal motor de su aumento, propiciado por las políticas públicas de promoción del crédito productivo (ver Gráfico 2.2). También contribuyeron, aunque en menor magnitud, las operaciones del sector público no financiero. En tanto, las ventas de divisas del Banco Central tuvieron un efecto monetario contractivo. Puntualmente, el M3 privado mostró un crecimiento de 4,1% en diciembre, el cual estuvo explicado por los préstamos al sector privado y las operaciones del sector público.

Gráfico 2.2



Entre los componentes del M3 privado, el crecimiento de diciembre se concentró en los medios de pago ($M2$ privado) que presentaron un incremento de 6,2% (y de 24,8% i.a.). Este comportamiento estuvo motivado por factores de carácter estacional, como el pago del medio salario anual complementario, los mayores gastos de las familias durante el período de las fiestas y el inicio del receso estival, que llevaron a un aumento de la demanda de dinero transaccional y a una moderación en las colocaciones a plazo fijo. Respecto a estas últimas imposiciones, si bien presentaron en el mes una reducción de 0,6%, finalizaron el año con un crecimiento interanual de 35,3% (ver Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3



Los depósitos en moneda extranjera presentaron un leve aumento en el saldo promedio en diciembre, comprobándose avances tanto en las colocaciones del sector privado como en las imposiciones del sector público.

De esta forma, el agregado monetario más amplio, $M3^*$, presentó un crecimiento de 3,2% en diciembre, acumulando una variación interanual de 25,8%.

En lo que respecta a la creación primaria de dinero, en diciembre, el saldo promedio de la base monetaria aumentó 6,9% y totalizó una variación interanual de 23,8% (0,6 p.p. menor a la observada en noviembre). Entre sus

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

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

componentes, como es habitual en esta época del año, el mayor crecimiento lo registró el circulante en poder del público que subió 24% i.a., mientras que las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central) aumentaron 23% i.a..

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 42 de la Carta Orgánica, a fines de 2013 el BCRA presentó sus objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2014⁴.

En materia de política cambiaria se continuará interviniendo en el mercado de cambios bajo el régimen de flotación administrada con el objeto de acotar los excesos de volatilidad cambiaria que pudieran ser perjudiciales en términos monetarios, financieros o de actividad económica. Se preserva así la flexibilidad necesaria para amortiguar *shocks* de diversa naturaleza que afecten la economía.

El Banco Central, a través de su política de crédito, contribuirá a vigorizar el proceso de inversión, fortalecer el mercado interno y estimular el comercio exterior. Se mantiene el objetivo de aumentar la relación crédito/PIB buscando, simultáneamente, incrementar la participación del financiamiento productivo a largo plazo, particularmente el destinado a las micro, pequeñas y medianas empresas y a las economías regionales.

Respecto a la estabilidad financiera se continuará adecuando la normativa prudencial, incorporando las normas internacionales consensuadas en el G20, y monitoreando su cumplimiento mediante la supervisión de las entidades financieras. Se buscará consolidar un servicio nacional de pagos seguro y eficaz; y también que el sistema financiero pueda tanto canalizar eficientemente los ahorros de los depositantes como financiar proyectos productivos.

Se generarán incentivos para mitigar una de las principales limitaciones históricas del sistema financiero local como son los bajos niveles de bancarización tanto geográficos como socio-económicos. Para ello, se promoverá una mayor universalización del acceso a los servicios financieros, una creciente competencia en el sector y una mayor protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros.

⁴ http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/ObjetivosBCRA_2014.pdf

Gráfico 3.1

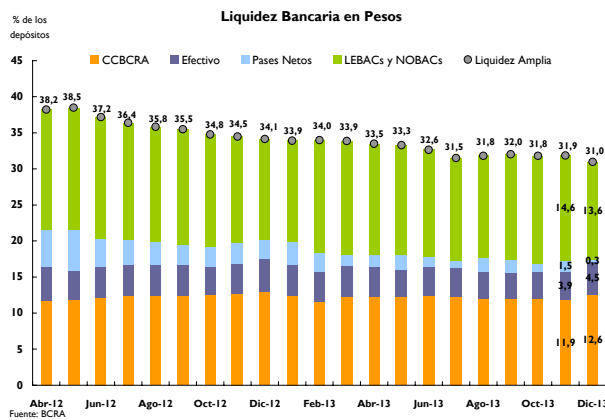


Gráfico 3.2

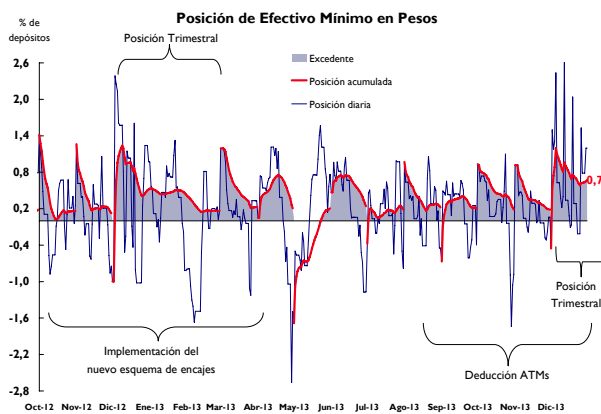
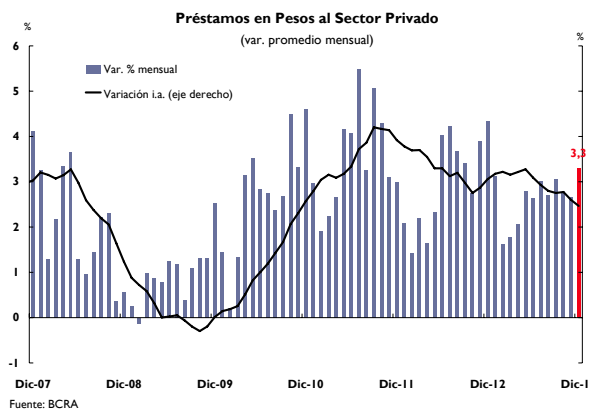


Gráfico 4.1



Finalmente, en lo que atañe a la política monetaria, el Banco Central administrará la liquidez de acuerdo con las necesidades del normal funcionamiento de la economía. Para ello se emplearán los instrumentos de regulación monetaria disponibles, entre los que se encuentran las operaciones con Letras y Notas, la concertación de pases y/o la modificación de los encajes.

3. Liquidez Bancaria¹

En diciembre, la liquidez bancaria (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 y NOBAC; en términos de los depósitos totales en pesos) se redujo tal como es esperable en este mes del año, y se ubicó en 31%. Dicho nivel fue 0,9 p.p. menor al observado el mes anterior y 3 p.p. inferior al vigente un año atrás, permaneciendo en niveles elevados (ver Gráfico 3.1). En cuanto a la composición, en diciembre se verificó una reducción de la liquidez excedente (pases netos con el Banco Central y tenencia de LEBAC y NOBAC) parcialmente compensada por el aumento típico de diciembre del efectivo en bancos y de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central. Cabe recordar que entre diciembre y febrero las entidades financieras pueden integrar los requisitos de encajes considerando promedios trimestrales, de forma de facilitar la administración de sus activos líquidos en un período de elevada demanda de dinero transaccional. Así, el aumento del saldo en cuenta corriente en el Banco Central en términos de los depósitos significó que a fines de 2013 las entidades financieras acumularon un excedente en la posición de Efectivo Mínimo (equivalente a aproximadamente 0,7% de los depósitos en pesos), que podrá ser reducido en el transcurso de los primeros dos meses de 2014 (ver Gráfico 3.2).

En tanto, la liquidez del segmento en moneda extranjera se ubicó en 129% de los depósitos en dólares, 7,1 p.p. por encima de lo registrado en noviembre.

4. Préstamos^{1 5 6}

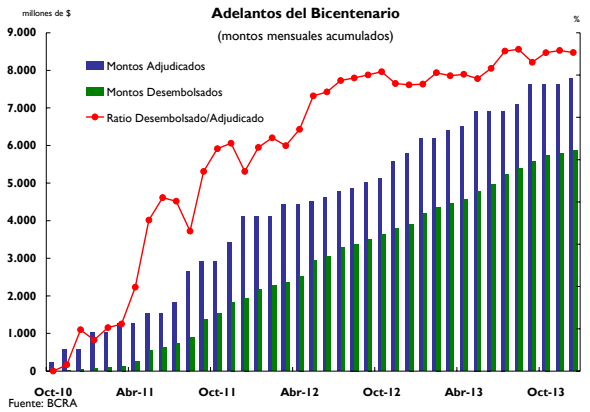
En diciembre, los préstamos en pesos al sector privado registraron el mayor incremento del año, exhibiendo un crecimiento mensual de 3,3% (\$14.760 millones). Su tasa de variación interanual continuó mostrando una leve

⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

⁶ 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.

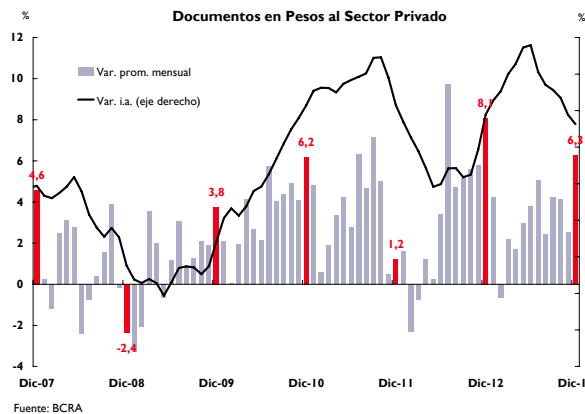
moderación, aunque permaneció en niveles elevados, en el orden de 35% (ver Gráfico 4.1).

Gráfico 4.2



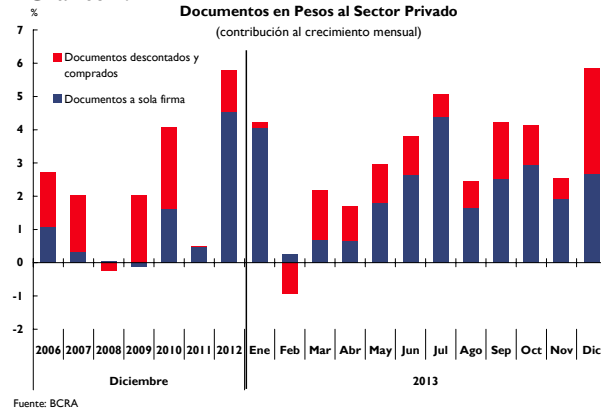
Las políticas públicas dirigidas a promover el crédito productivo favorecieron el dinamismo de los préstamos en pesos al sector privado. En particular, en diciembre se realizó una nueva licitación en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), adjudicándose \$150 millones. Así, los recursos adjudicados desde el comienzo del programa totalizan \$7.780 millones, de los cuales se desembolsaron hasta el momento \$5.860 millones (ver Gráfico 4.2). Además, en diciembre finalizó la tercera etapa de Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), en la que las entidades financieras habrían cumplido la meta establecida para el segundo semestre de 2013, de \$20.000 millones.

Gráfico 4.3



Debido a su impacto positivo sobre el crédito al sector productivo, el Banco Central estableció un nuevo cupo para la LCIP, destinado a financiar a las MiPyMEs. En esta cuarta etapa de implementación, que se desarrollará durante el primer semestre de 2014, las entidades financieras alcanzadas por la norma deberán acordar préstamos por al menos el 5% de sus depósitos en pesos del sector privado a fin de noviembre de 2013. A diferencia de las etapas anteriores, en esta oportunidad, la totalidad del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs, a un plazo mínimo de 36 meses, estableciéndose una tasa de interés fija máxima de 17,50% para dicho período. No obstante, en el caso de otorgar préstamos hipotecarios para la compra, construcción o ampliación de viviendas con un plazo mínimo de 10 años, y/o financiarles, a clientes no encuadrados en la definición de MiPyMEs, proyectos de inversión con destinos específicos⁷, podrán imputar dichos importes al cupo, por hasta un máximo equivalente al 50% del mismo. Para la última categoría de clientes –empresas no MIPyMEs– la tasa de interés se pactará libremente (ver Comunicación “A” 5516).

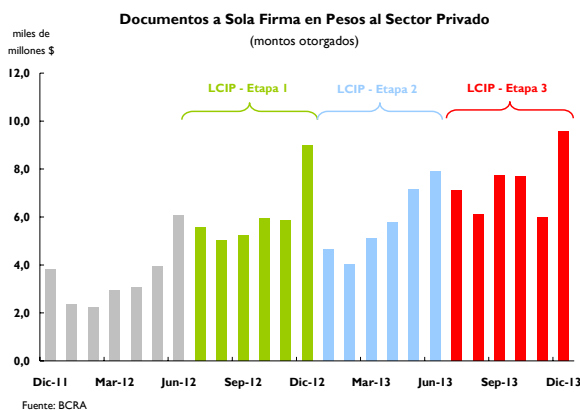
Gráfico 4.4



En diciembre, entre las distintas líneas de crédito, se destacó el crecimiento de las financiaciones instrumentadas mediante documentos, que aumentaron 6,2% (\$6.540 millones) y en el año acumularon un crecimiento de 46,3% (ver Gráfico 4.3). La fuerte aceleración en el ritmo de expansión mensual de los documentos se dio en un contexto de mayor demanda de liquidez por parte de las empresas para afrontar el pago del medio salario anual complementario y otras gratificaciones. Como consecuencia, las financiaciones instrumentadas vía documentos descontados y comprados, que son pactadas a corto plazo, mostraron un gran dinamismo (ver Gráfico

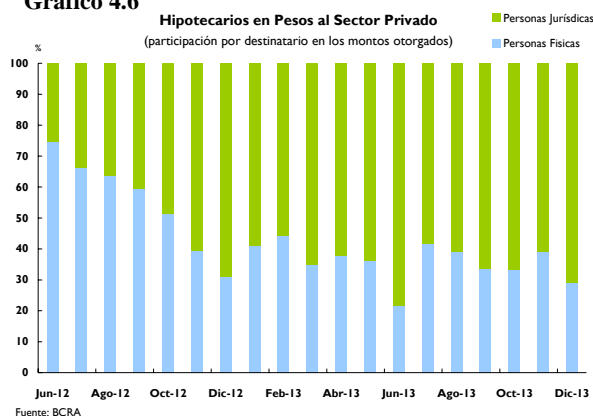
⁷ Los destinos son: la ampliación de la capacidad productiva, el incremento del empleo directo y formal, la inversión en bienes de capital, la sustitución de importaciones, la ampliación de la capacidad de exportación, la financiación de obras de infraestructura o exportación de bienes de capital.

Gráfico 4.5



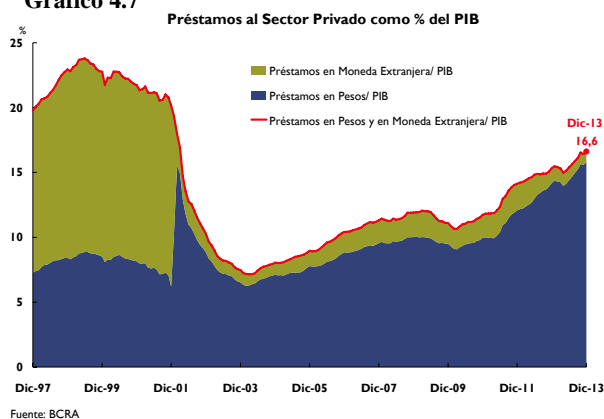
4.4). Por otro lado, las mayores colocaciones en virtud del cierre de la tercera etapa de la LCIP motivaron un aumento de las financiaciones mediante documentos a sola firma. Como ocurrió hacia el final de las dos etapas anteriores, los nuevos préstamos otorgados mediante este tipo de documentos, de mayor plazo, mostraron un aumento, totalizando más de \$9.500 millones en diciembre, un 60% más que en noviembre y el mayor monto de los últimos años (ver Gráfico 4.5). Finalmente, los adelantos registraron en el mes una disminución de 1,8% (\$1.040 millones), presentando en términos interanuales una variación cercana a 20%, mientras que las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, crecieron en el período 4,9% (\$1.660 millones).

Gráfico 4.6



Las líneas orientadas a financiar principalmente el consumo de las familias moderaron su ritmo de crecimiento mensual. Las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron un aumento de 4,8% (\$3.690 millones), que resultó superior al observado en diciembre de 2012. De esta forma, su tasa de variación interanual continuó ubicándose por encima del 40%. Se verificaron fuertes incrementos en los saldos diarios hacia la última parte del mes, asociados al mayor gasto de las familias, típico comportamiento de fin de año. Por su parte, los préstamos personales presentaron un crecimiento mensual de 2,3% (\$2.230 millones), el menor de los últimos cinco meses. Cabe señalar que la percepción del medio salario anual complementario suele motivar una merma en la demanda de préstamos personales, así como también la cancelación parcial de saldos. De hecho, la tasa de variación interanual continuó ubicándose por encima del 30%.

Gráfico 4.7



Por su parte, los préstamos con garantía real presentaron comportamientos heterogéneos. Por un lado, los hipotecarios aceleraron su ritmo de expansión mensual, favorecidos por la LCIP. En el mes registraron un aumento de 2,6% (\$1.090 millones) y la variación interanual rondó el 25%. El impacto positivo de la línea destinada a promover el crédito al sector productivo se hace evidente al descomponer los nuevos préstamos hipotecarios por tipo de destinatario. En efecto, los otorgados a las personas jurídicas muestran una creciente participación en el total, alcanzando en el último mes a más del 70% (ver Gráfico 4.6). No obstante, cabe mencionar que una parte de la demanda de crédito hipotecario para la vivienda no se refleja en las estadísticas de préstamos otorgados por las entidades, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR), creado a partir de la sanción del Decreto 902 de junio de 2012. Por otro lado, los créditos con garantía prendaria evidenciaron en diciembre un menor crecimiento que los

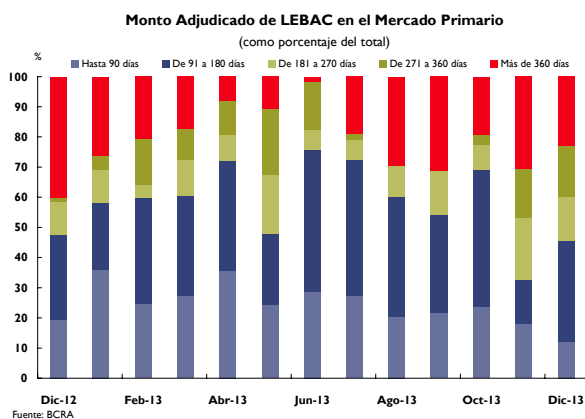
meses previos. El incremento registrado en el mes fue de 1,9% (\$590 millones), mientras que en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento de 41,4%.

De acuerdo a la última información disponible, correspondiente al mes de noviembre, las financiaci3nes otorgadas por entidades financieras bajo la forma de contratos de leasing⁸ registraron un aumento de 3,5% (\$320 millones), similar al del mes previo. Asimismo, su tasa de variaci3n interanual continu3 ubic3ndose en el orden del 40%.

Respecto al segmento en moneda extranjera, los pr3stamos al sector privado disminuyeron 6,6% (US\$260 millones), ubic3ndose el saldo promedio del mes en alrededor de US\$3.700 millones.

De esta manera, a lo largo de 2013 continu3 el proceso de profundizaci3n del cr3dito. La participaci3n del total de pr3stamos (en pesos y moneda extranjera) respecto al producto se increment3 1,3 p.p. en los 3ltimos doce meses, finalizando el a3o en 16,6 %⁹ (ver Gr3fico 4.7).

Gr3fico 5.1

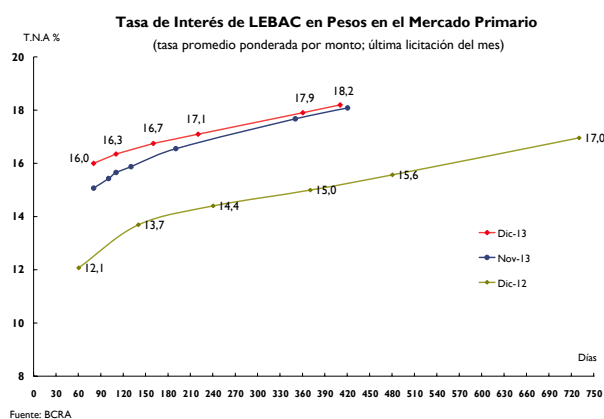


5. Tasas de Inter3s¹⁰

T3tulos Emitidos por el Banco Central¹¹

En diciembre el Banco Central comenz3 a ofrecer LEBAC en pesos liquidables al tipo de cambio de referencia entre el peso y el d3lar estadounidense. Estas letras pueden ser suscriptas 3nicamente por exportadores del sector cerealero y aceitero que se encuentren registrados en el Registro 3nico de Operadores de la Cadena Agroalimentaria y en el Registro de Exportadores e Importadores, y que hayan liquidado por el Mercado 3nico y Libre de Cambios (MULC), en el d3a de la suscripci3n del t3tulo, moneda extranjera por hasta el equivalente en d3lares del monto a suscribir. Los t3tulos son suscriptos en pesos, con una madurez de 180 d3as y una tasa de corte predeterminada de 3,65%. Al vencimiento de la especie, la liquidaci3n se realizar3 al valor nominal suscripto, aplicando la variaci3n del tipo de cambio de referencia entre la fecha de licitaci3n y vencimiento. Dentro de las condiciones de emisi3n las letras podr3n ser transferidas una sola vez y su contraparte deber3 ser un agente del mismo sector. Asimismo, el BCRA le brindar3 liquidez a las emisiones incorporando la opci3n de re-

Gr3fico 5.2



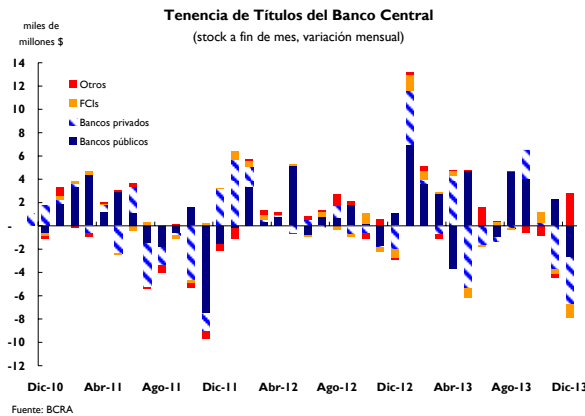
⁸ Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de 3stos, por los que el arrendatario abona peri3dicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opci3n de compra, pagando el valor residual previamente establecido.

⁹ La relaci3n "pr3stamos / PIB" es inferior a la denominada "cr3dito / PIB" ya que en el numerador no incluye el financiamiento bancario a trav3s de contratos de leasing y los intereses devengados.

¹⁰ Las tasas de inter3s a que se hace referencia en esta secci3n est3n expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

¹¹ En esta secci3n las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificaci3n.

Gráfico 5.3

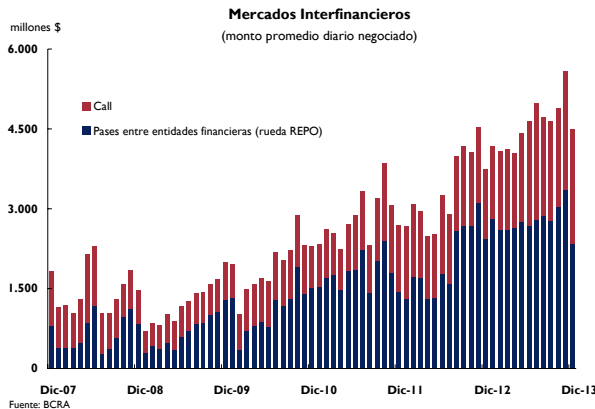


compra anticipada, a su valor técnico (valor de emisión más los intereses corridos a la fecha de recompra), pasados los 91 días de la fecha de suscripción. En el mes hubo colocaciones de estas letras por VN \$1.624 millones.

Por su parte, en lo que respecta a las tasas de interés de las colocaciones en pesos en el mercado primario, en diciembre se observó un incremento de 0,5 p.p en promedio. Al igual que en meses previos, se colocaron solo especies a tasa fija. En la última licitación del mes la tasa de interés de la LEBAC de 80 días –con valor predeterminado– se ubicó en 16%. Por su parte, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez –con un plazo de 405 días– se situó en 18,2% (ver Gráfico 5.2).

En el mercado secundario la mayor parte de las especies negociadas registraron una madurez inferior a las que regularmente licita el BCRA (ver Gráfico 5.3). En diciembre, en línea con el desempeño del mercado interfinanciero, las tasas de interés de LEBAC crecieron en los plazos más cortos. Este comportamiento se produjo en un contexto donde el monto total promedio operado se situó en \$670 millones diarios.

Gráfico 5.4



Finalmente, el saldo en circulación de LEBAC y NO-BAC se redujo \$5.066 millones en el mes y se ubicó en \$109.826 millones (alrededor de 15% en términos de los depósitos). La disminución mensual fue impulsada por la menor demanda de bancos y en menor medida FCIs, comportamiento que fue en parte contrarrestado por empresas exportadoras de cereales y oleaginosas que suscribieron las letras en pesos ajustables al tipo de cambio de referencia (ver Gráfico 5.3).

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de pases pasivos del Banco Central permanecieron en 9% y 9,5% para los plazos de 1 y 7 días, mientras que las tasas de interés de pases activos para los mismos plazos, se situaron en 11% y 11,5%, respectivamente.

En un contexto de mayores necesidades de liquidez de las entidades financieras el saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta institución participa, disminuyó 54%, ubicándose en \$6.400 millones. En el mes continuaron sin concertarse pases activos para la entidad.

Mercados Interfinancieros¹

En diciembre, las tasas de interés del mercado interfinanciero se incrementaron transitoriamente ante las mayores necesidades de liquidez de las entidades financieras. Este comportamiento se produjo como consecuencia de la mayor demanda de dinero transaccional por parte de las familias y empresas, característica de fin de año y se concentró durante los últimos días del mes. No obstante, durante los primeros días de 2014 las tasas de interés retornaron a niveles similares a los observados durante los primeros días de diciembre. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se incrementó 4,5 p.p. ubicándose en 19,6%. Un incremento de similar magnitud registró la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO), que se situó en 19,2%.

El monto promedio diario negociado se redujo \$1.100 millones, totalizando alrededor de \$4.500 millones (ver Gráfico 5.4). La disminución estuvo explicada principalmente por las operaciones en la rueda REPO (excluyendo las operaciones en las que el BCRA participa).

Gráfico 5.5

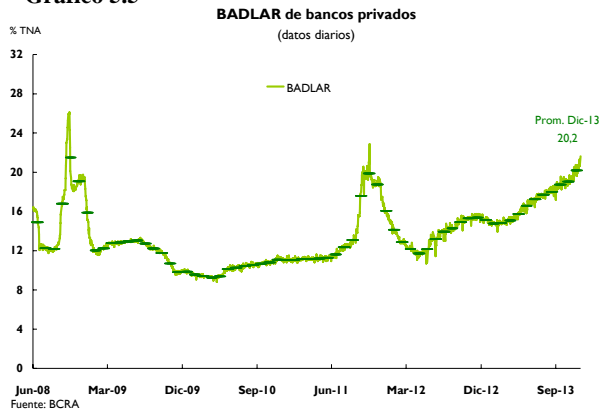
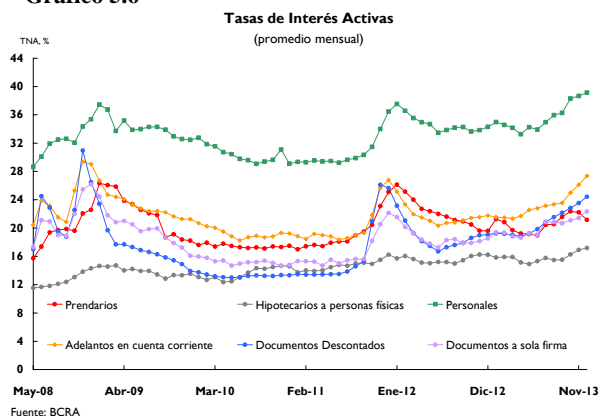


Gráfico 5.6



Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por las operaciones a plazo fijo en pesos del sector privado registraron leves subas, de entre 0,5 y 1 p.p., en diciembre. La suba fue liderada por el segmento mayorista, mientras que en el segmento minorista se observaron incrementos más acotados.

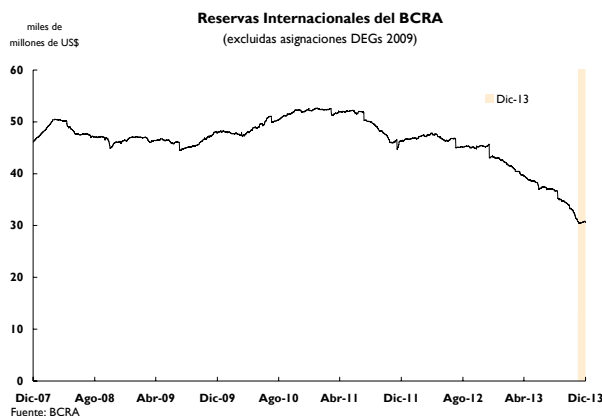
En efecto, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más de 30-35 días de plazo– promedió 20,2%, con un aumento mensual de 1,1 p.p. con respecto a noviembre (ver Gráfico 5.5), mientras que, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por las entidades financieras por los depósitos del sector privado a plazo fijo hasta \$100 mil promedió 16,1%, exhibiendo un incremento de 0,5 p.p..

Tasas de Interés Activas^{1 12}

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado mostraron comportamientos mixtos en diciembre, con incrementos en aquellas aplicadas so-

¹² Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 6.1



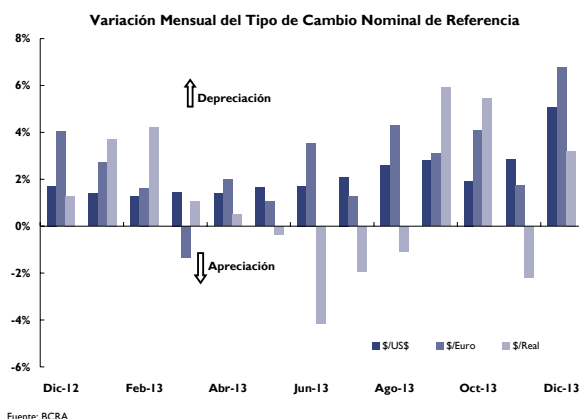
bre las líneas de corto plazo y caídas en las de más largo plazo.

En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 27,4%, exhibiendo un aumento de 1,3 p.p. en el mes. Dentro de esta línea, la tasa de interés correspondiente a aquellos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió 22,7%, superando en 2,5 p.p. el nivel de noviembre.

Asimismo, entre las financiaciones instrumentadas a través de documentos, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 22,3%, registrando un aumento de 0,9 p.p. en el mes. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados promedió 24,4%, exhibiendo una suba mensual de 0,9 p.p..

En tanto, entre los préstamos de más largo plazo, la tasa de interés de los préstamos prendarios promedió 21,2%, descendiendo 1,1 p.p. en el mes. Por otro lado, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos hipotecarios a las personas físicas promedió 17,2%, exhibiendo un incremento de 0,3 p.p. mensual. Asimismo, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 39,1%, incrementándose 0,5 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 6.2



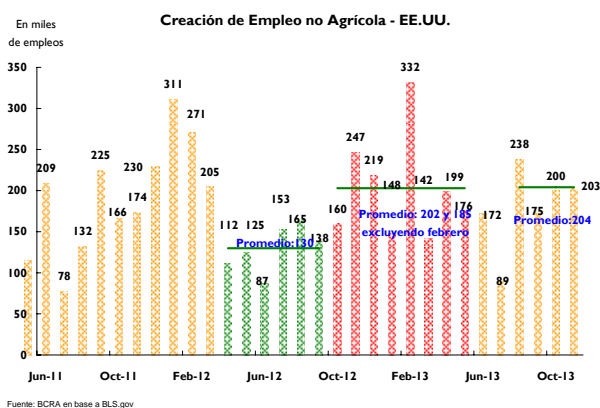
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

Las reservas internacionales finalizaron el año en US\$30.599 millones (ver Gráfico 6.1), 0,6% por debajo del nivel que presentaron a fines de noviembre. Los principales factores que explicaron la variación mensual fueron las ventas netas de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y los pagos de deuda del gobierno, siendo parcialmente compensados por un aumento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central.

En el mercado de cambios, el peso se depreció frente al dólar estadounidense, al euro y al real. Las cotizaciones promedio de diciembre fueron de 6,85 \$/US\$, 8,67 \$/euro y 2,69 \$/real, lo que representó variaciones respecto a noviembre de 5,1%, 6,8% y 3,2%, respectivamente (ver Gráfico 6.2). En el año, el aumento registrado fue de 29,5%, 35,3% y 14,6% para cada caso.

7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

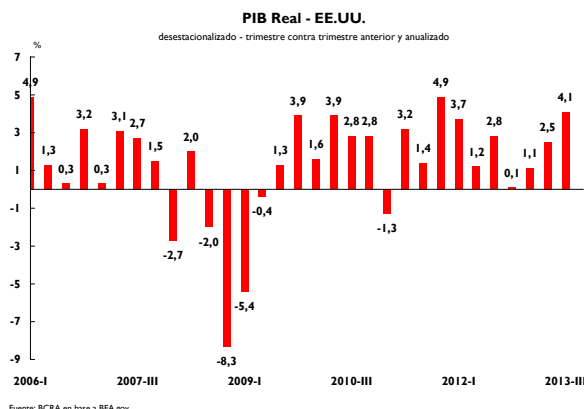
Gráfico 7.1



Durante diciembre hubo diversas medidas de política monetaria de otros bancos centrales. La principal fue la decisión de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. de comenzar la reducción en el ritmo de compra de activos.

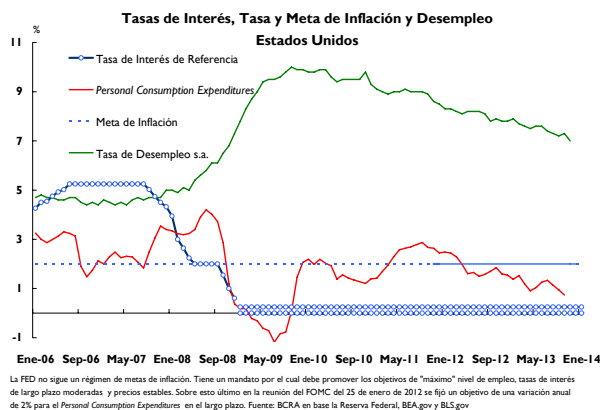
El 18 de diciembre, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal decidió reducir el ritmo de compra de activos (lo que se conoce como *tapering*), de US\$85.000 millones por mes a US\$75.000 millones por mes.¹³ En los días previos a la reunión, debido a las mejoras en el mercado de trabajo (ver Gráfico 7.1) y en otros indicadores del nivel de actividad, habían aumentado las chances de que la FED iniciase la reducción en el nivel de compra de activos en esta reunión. Específicamente, en lo que se refiere a nivel de actividad, en la segunda revisión de la estimación del PIB del tercer trimestre, fue nuevamente corregida al alza, a 4,1% respecto del trimestre anterior (corregido por estacionalidad y anualizado), la mayor variación de los últimos 2 años (ver Gráfico 7.2). Además, la FED mantuvo el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales en el rango 0-0,25% (ver Gráfico 7.3).

Gráfico 7.2



De la conferencia de prensa posterior del titular de la FED surge que la institución mantendría, de consolidarse la mejora en el mercado de trabajo, un ritmo de reducción de su programa de compra de activos de US\$10.000 millones por cada reunión del FOMC, hasta finalizar dicho programa en su reunión de fines de octubre de 2014.

Gráfico 7.3

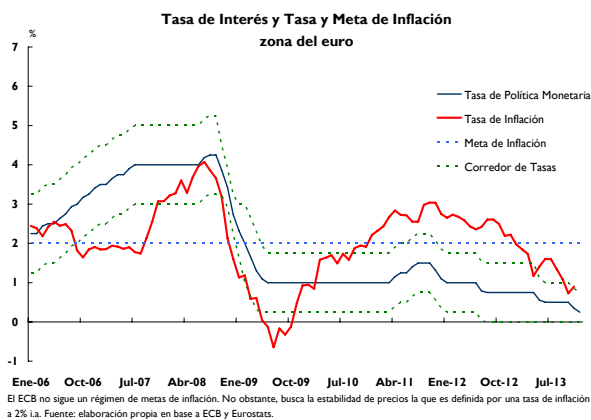


Por su parte, el Banco Central Europeo decidió mantener su tasa de interés de política monetaria (ver Gráfico 7.4). Sin embargo, en la conferencia de prensa posterior a la reunión del *Governing Council*, el presidente del ECB, Mario Draghi, manifestó que de ser necesaria una nueva línea similar a la LTRO (*Longer – Term Refinancing Operations*) la misma se diseñaría de manera que el fondeo que obtengan los bancos sea utilizado únicamente para financiar al sector productivo, y no para capitalizar al sistema financiero.

Por otro lado, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) decidió mantener sin cambios, tanto su tasa de interés de política monetaria –*Bank Rate*– (0,5%), como su programa de expansión cuantitativa –*Asset Purchase Facility*–, el cual está en £375.000

¹³ US\$35.000 millones mensuales de *Agency Mortgage-Backed Securities* y US\$40.000 millones mensuales de bonos del Tesoro de largo plazo.

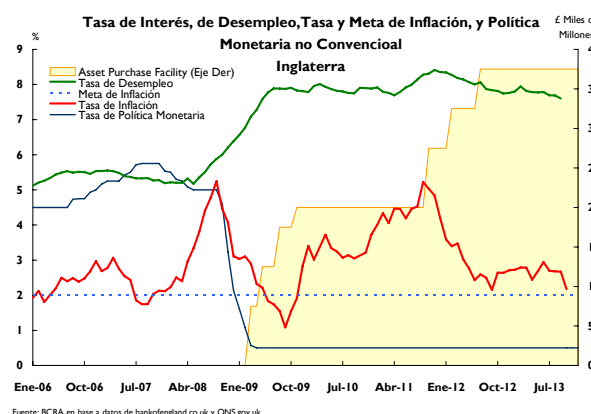
Gráfico 7.4



millones desde julio de 2012 (ver Gráfico 7.5). Además, a fines de noviembre el BoE anunció que modificará su programa de impulso al crédito (*Funding for Lending Scheme*) el año próximo. Desde 2014, el BoE dará fondeo subsidiado sólo para los préstamos que el sistema financiero otorgue a las empresas, focalizándose en las PyMEs, por lo que dejará de dar fondeo subsidiado a los hogares por temor al surgimiento de distorsiones en los precios del sector inmobiliario.

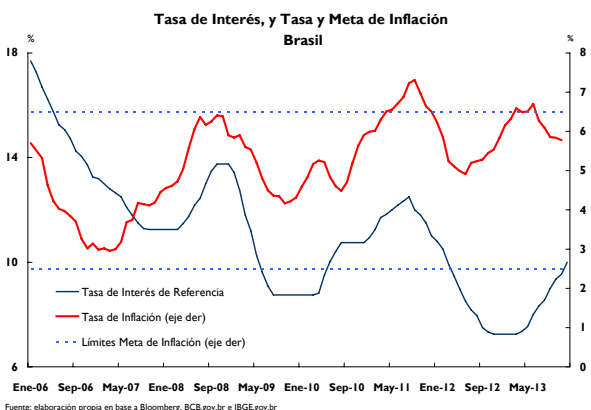
Dentro de los países emergentes se destacan las medidas de las autoridad monetaria de Brasil. El Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió elevar el *target* para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 10% (ver Gráfico 7.6). Sin embargo, se desprende del comunicado que el ciclo de aumentos en el objetivo de la tasa Selic estaría llegando a su fin en un marco de menor inflación y crecimiento. Además, el 5 de diciembre el presidente del BCB, Alexandre Tombini, anunció que durante 2014 el Banco continuará con el esquema de intervención en el mercado cambiario (aunque con modificaciones aún no especificadas). Estas intervenciones se realizarían, principalmente, a través de subastas de *swaps* cambiarios, las que no tienen impacto en las reservas internacionales del BCB. Por otra parte, a fin de diciembre el gobierno de Brasil elevó la alícuota del *Imposto sobre Operações Financeiras* para los gastos que se realicen en moneda extranjera con tarjetas de débito y “prepagas” de 0,38% a 6,38%, mientras que mantuvo la alícuota para las tarjetas de crédito en 6,38% y en 0,38% para las compras de divisas.

Gráfico 7.5



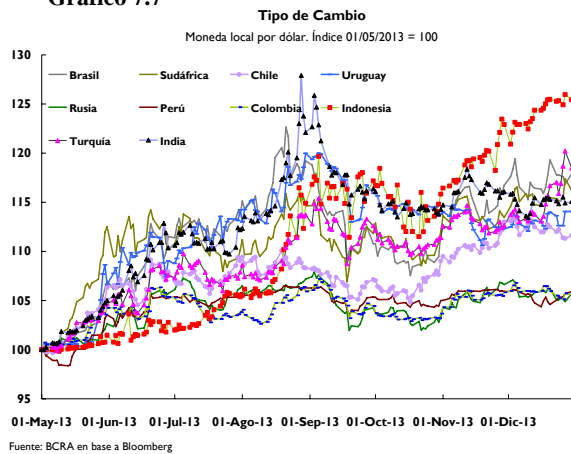
En el caso de Turquía, su autoridad monetaria, adelantándose a un período de volatilidad en el tipo de cambio, decidió modificar el monto mínimo de las subastas de venta de divisas de US\$20 millones a US\$50 millones. El Banco Central de la Reserva del Perú redujo, por cuarta vez desde agosto, la tasa de encaje en moneda local, de 16% a 15%, con la finalidad de sostener el dinamismo del crédito en soles.

Gráfico 7.6



El 2013 fue un año con diversas medidas por parte de los principales bancos centrales. La principal novedad del año estuvo vinculada al *tapering* de la FED, lo que surgió como una posibilidad con altas chances de ocurrencia tras la reunión de este banco de principios de mayo. El solo hecho de que la FED anunciará esta posibilidad tuvo un impacto inmediato en los mercados, que se reflejó, entre otras variables, en una depreciación generalizada de las monedas emergentes. Esto llevó a que muchos de estos bancos centrales tomaran medidas tendientes a evitar una excesiva volatilidad de sus monedas (ver Gráfico 7.7). Entre estos bancos centrales, en 2013 el BCB incrementó en 2,75 p.p. el *target* para la tasa

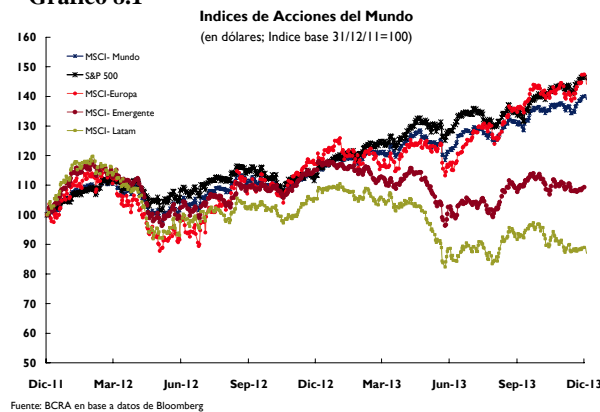
Gráfico 7.7



Selic, y lanzó el programa de licitación de *swaps* y pases activos en dólares.

Además, en el año se destacaron como principales medidas de los bancos centrales de los países avanzados, la decisión del Banco de Japón (BoJ) de buscar “lo antes posible” una inflación de 2%, para dejar atrás casi trece años de deflación. Para conseguir este objetivo el BoJ decidió duplicar su base monetaria entre abril de 2013 y el mismo mes de 2015. Por otra parte, el ECB redujo a mínimos históricos su tasa de interés de política monetaria, mientras que el BoE, en un marco de mejores indicadores de actividad, extendió su programa *Funding for Lending Scheme* que estará vigente hasta enero de 2015. Por último desde mediados de años, el ECB y el BoE aplicaron medidas del tipo *forward guidance*.¹⁴

Gráfico 8.1

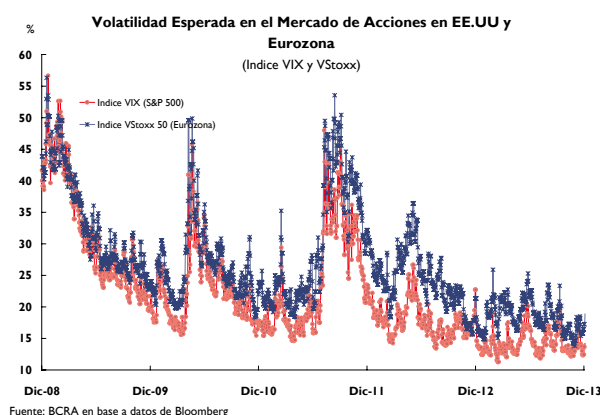


8. Mercado de Capitales

Acciones¹⁵

En diciembre, los activos de renta variable en los mercados bursátiles de los países desarrollados finalizaron con subas de precios, pero con mayor volatilidad esperada. En Estados Unidos se observaron datos positivos respecto del nivel de actividad, lo que se reflejó en el mercado de trabajo. Esto llevó a la Reserva Federal (FED), como ya se mencionó, a disminuir el ritmo de compra de activos. Sin embargo, el impacto en los mercados de esta decisión fue limitado puesto que la medida ya estaba incorporada en las expectativas.

Gráfico 8.2

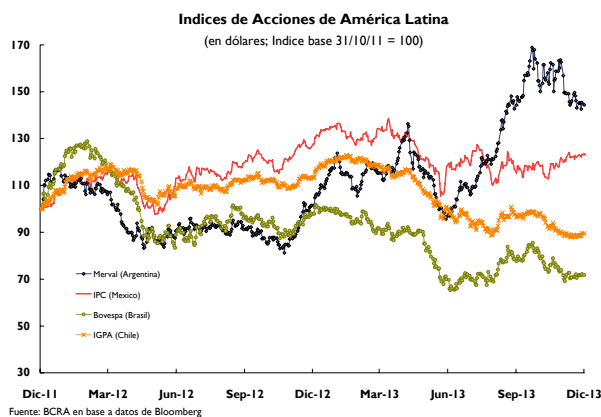


Al observar los principales índices de referencia, el MSCI Global finalizó el mes con una ganancia de 2%. Asimismo, dentro de las economías avanzadas, el S&P 500, el principal índice del mercado de Estados Unidos avanzó 2,4%, en tanto que la plaza europea, medida a través del índice MSCI, ganó 2% (ver Gráfico 8.1). Sin embargo, la medida de la FED tuvo un impacto en la volatilidad esperada de los dos principales mercados accionarios. En Estados Unidos la volatilidad del S&P 500, medida a través del índice VIX, se incrementó 1,2 p.p., y en Europa el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 aumentó 1,1 p.p (ver Gráfico 8.2). En 2013 el MSCI Global aumentó 24,1%, en un contexto donde el MSCI europeo aumentó 26%, el de Japón 25%, y el S&P 500 30%.

¹⁴ Medidas que vinculan la evolución de la política monetaria con ciertos indicadores económicos, como la tasa de desempleo, y la tasa de inflación y sus expectativas (el caso del BoE), buscando dar mayor certidumbre, y por lo tanto efectividad, a la política monetaria. En otros casos, sin hacer esta vinculación, se anuncia que la tasa de interés de política monetaria estará en niveles reducidos por un tiempo prolongado (el caso del ECB).

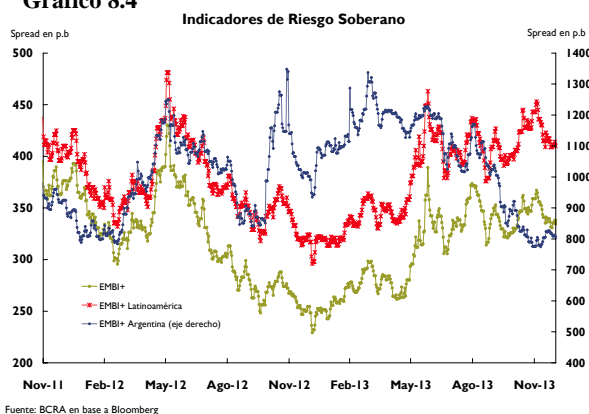
¹⁵ Salvo que se especifique lo contrario la variación de los índices se expresan en dólares estadounidenses.

Gráfico 8.3



En contraposición al desempeño observado en las plazas de las economías avanzadas, los activos de renta variable de economías emergentes medidos a través del índice MSCI Emergente retrocedieron 1,5% en diciembre y 5% en el año. En este contexto el MSCI Latinoamérica perdió 2,8% en diciembre (16% en 2013), y el Bovespa (Brasil), índice de referencia para la región, retrocedió 2,8% (26,7% en 2013). Asimismo el IGPA (Chile) cayó 0,8% en el mes (y 21% en el año). En el primer caso la disminución de diciembre se vió impulsada tanto por el desempeño registrado en el índice en moneda local como por la depreciación del real. En cambio, en el mercado accionario chileno, la caída del IGPA durante el último mes estuvo parcialmente compensada por una apreciación del peso chileno. A diferencia del comportamiento de la región, el IPC (México) ganó 1,1% en diciembre, con una pérdida en 2013 de casi 4% (ver Gráfico 8.3).

Gráfico 8.4

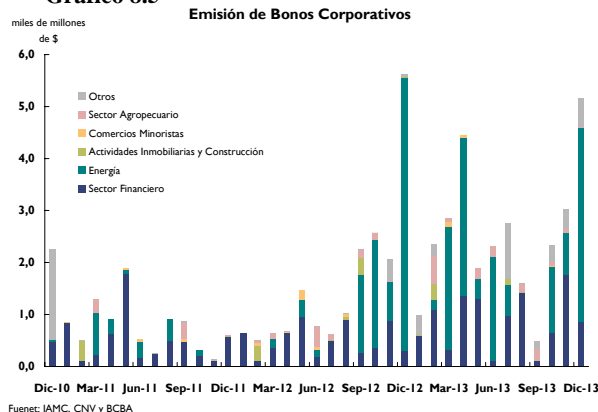


En la bolsa local, el índice de referencia (Merval) medido en dólares finalizó diciembre con una pérdida de 11,2% y acumuló en 2013 un aumento de 42,3%. El volumen promedio diario operado en acciones disminuyó 14% respecto a noviembre y se ubicó en \$94,5 millones.

Títulos Públicos

En diciembre, los rendimientos de la deuda pública norteamericana se ampliaron, principalmente en los bonos del tramo más largo de la curva. En efecto, el correspondiente a los bonos con una madurez de 10 años creció 28 p.b., superando un rendimiento de 3%, lo que no sucedía desde mediados de 2011. En este contexto el diferencial de los títulos emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se redujo 31 p.b., según el EMBI+, ubicándose al finalizar diciembre en 334 p.b.. En 2013 el rendimiento del bono norteamericano de 10 años de plazo se incrementó casi 1,3 p.p., mientras que el EMBI+ aumentó 86 p.b..

Gráfico 8.5

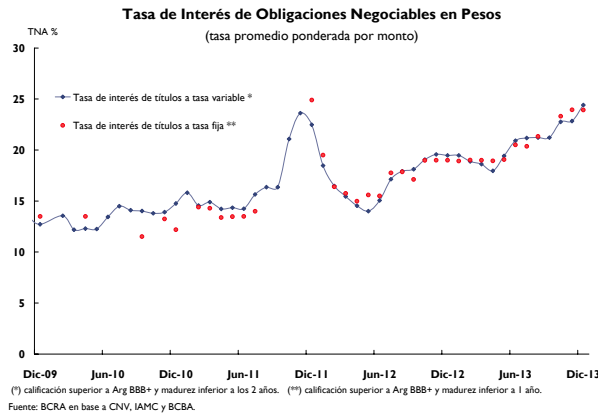


En Argentina, el diferencial de rendimiento de los títulos públicos se mantuvo prácticamente sin cambios. De esta manera al finalizar el mes el EMBI+ se ubicó en 808 p.b., 32 p.b. más que a fines de noviembre (ver Gráfico 8.4). De esta manera el EMBI+ finalizó 2013 con una caída de alrededor de 200 p.b. respecto de fines de 2012.

Títulos Privados

La colocación de deuda corporativa bajo oferta pública a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) y Valores de Corto Plazo (VCP) se ubicó en \$5.153 millones en diciembre, alcanzando el segundo monto

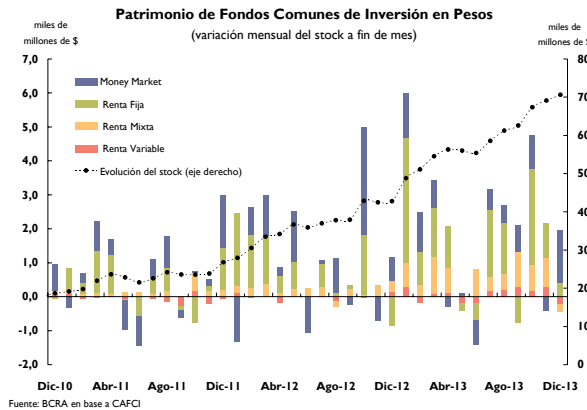
Gráfico 8.6



más elevado desde que se tiene registro (ver Gráfico 8.5).

En lo que respecta a la cantidad de colocaciones, la mayor parte fueron denominadas en pesos, mientras que se registraron 3 colocaciones en moneda extranjera (2 dollar linked y la restante en dólares). Dentro de los principales colocadores del mes se destacó el sector de petróleo y gas con una emisión de \$3.409 millones, impulsado por una colocación de YPF por US\$500 millones. En segundo lugar, se ubicaron las entidades financieras que emitieron \$635 millones. De esta manera, a lo largo del año los sectores de energía y entidades financieras se ubicaron como los principales colocadores de títulos de deuda, representando el 48% y 29%, respectivamente.

Gráfico 8.7

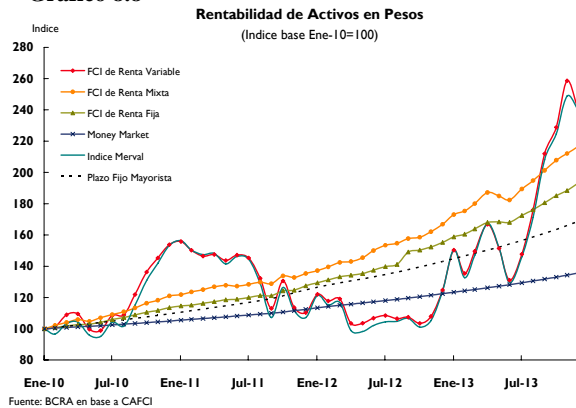


En diciembre el costo de financiamiento se elevó levemente en las colocaciones a tasa variable, en tanto se mantuvo estable en las que devengan tasa fija. En efecto, la tasa de interés de los títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 2 años se elevó 1,5 p.p a 24,4%, en línea con el aumento de la tasa BADLAR bancos privados. En tanto, la tasa de interés de las colocaciones a tasa fija en pesos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a 1 año, se ubicó en 23,9%, sin mostrar variaciones respecto al mes anterior (ver Gráfico 8.6).

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de Fondos Comunes de Inversión (FCIs) en moneda nacional y extranjera creció \$1.520 millones (2,1%) durante diciembre y finalizó el año en \$72.750 millones (ver Gráfico 8.7). Este incremento está explicado en su totalidad por los FCIs en pesos que representan el 97% de la industria.

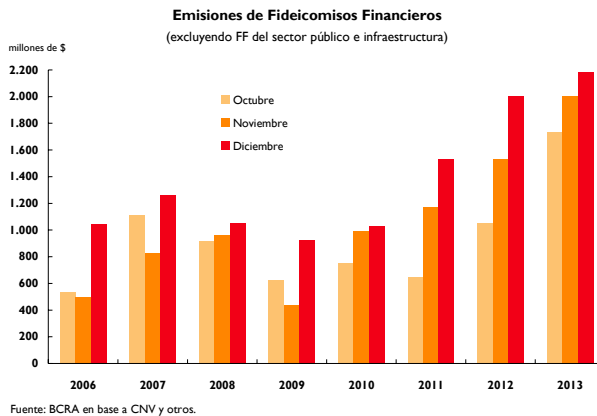
Gráfico 8.8



Durante el último mes, los fondos de *Money Market* mostraron un aumento de \$1.530 millones (7,0%), impulsado tanto por la mayor cantidad de cuotapartes como por la suba en la cotización de los activos. En segundo lugar, los fondos de renta fija en pesos crecieron \$430 millones (1,3%), ya que el aumento en el precio de los activos superó el rescate de cuotapartes. Por su parte, los fondos que invierten en activos de renta mixta y de renta variable cayeron cada uno \$220 millones (-1,7% y -9,6%, respectivamente). En ambos casos las caídas estuvieron explicadas por mermas en la cantidad de cuotapartes y en las cotizaciones de los activos, en línea con el comportamiento de los principales activos bursátiles locales.

En 2013, el patrimonio de los FCIs en pesos aumentó \$27.700 millones (61,4% i.a.) impulsado, en primer lugar, por los fondos de renta fija (\$13.590 millones, 72% i.a.), seguidos por los de renta mixta (\$7.050 millones, 123,7% i.a.), los fondos de *Money Market* (\$6.330 millones, 37,2% i.a.) y, por último, los que invierten en renta variable (\$850 millones, 69,3% i.a.).

Gráfico 8.9

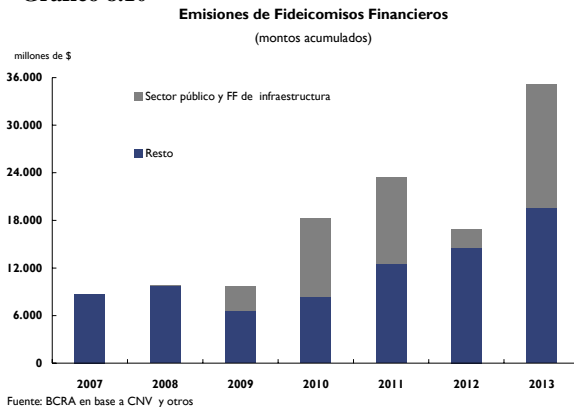


Con respecto a la rentabilidad, los fondos de renta fija y renta mixta registraron ganancias mensuales de 2,6% y 2,3% respectivamente, levemente superiores a las observadas el mes anterior. En tanto, los fondos *Money Market* continuaron verificando una rentabilidad mensual promedio de 1%. Por su parte, los fondos de renta variable registraron el peor desempeño del mes, arrojando un retorno estimado de -7,6%.

Sin embargo, este comportamiento se revierte al analizar su evolución durante 2013. Así, los fondos de renta variable registraron ganancias equivalentes al 91,6%, seguidos por los fondos de renta mixta y fija con rendimientos de 29,9% y 24,6% respectivamente. Por último se ubicaron los fondos de *Money Market*, con ganancias de 10,9% (ver Gráfico 8.8).

Por último, el patrimonio de los fondos en moneda extranjera cayó US\$30 millones (-7,6%) en diciembre y se situó en US\$327 millones (-29% i.a.). La caída obedeció al rescate de cuotas partes en fondos de renta fija.

Gráfico 8.10



Fideicomisos Financieros¹⁶

Excluyendo las colocaciones del sector público y otras destinadas a financiar obras de infraestructura, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en diciembre alrededor de \$2.180 millones, presentando un incremento respecto a los meses previos, como suele ocurrir en el último mes del año (ver Gráfico 8.9). En la misma dirección, se observó un aumento en el número de emisiones, habiéndose efectuado 25 operaciones en el mes, la mayor cantidad desde diciembre de 2010. Por otra parte, se colocó un FF que tiene por objeto el financiamiento de obras de infraestructura vial. Específicamente, la “Rehabilitación de la Ruta Provincial N°6”, obra adjudicada mediante licitación pública a un grupo de empresas constructoras. Las mismas securitizaron títulos públicos de la Provincia de Buenos Aires, que fueron otorgados como parte de pago.

Distinguiendo el monto emitido en el mes por tipo de fiduciante, se verifica que los comercios minoristas

¹⁶ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

securitizaron activos ligados al consumo por \$640 millones, monto levemente superior al del mes previo. Por su parte, las entidades financieras colocaron algo más de \$600 millones, lo que implicó una reducción de 37% respecto al elevado monto de noviembre. En tanto, el total de activos titulizados por las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros (compuesto por créditos al consumo, prendarios y contratos de leasing) superó los \$500 millones, uno de los mayores montos del año. Asimismo, se registraron 4 emisiones de empresas del sector agropecuario por un total de \$355 millones.

De esta forma, el monto emitido a lo largo de 2013 ascendió a alrededor de \$35.200 millones, correspondiendo cerca del \$15.630 millones a FF del sector público y otros de infraestructura¹⁷. Sin considerar este tipo de emisiones, el monto acumulado en el año fue de aproximadamente \$19.600 millones, mostrando un incremento de 34% respecto a 2012 (ver Gráfico 8.10).

Por último, en cuanto a las tasas de interés de corte, la correspondiente a los títulos *senior* en pesos de *duration* menor a 14 meses y concertados a tasa variable registró un aumento de 0,9 p.p. y finalizó el año en 21,5%. En tanto, en el segmento a tasa fija no se concertaron operaciones en diciembre.

¹⁷ Dicho monto se explica fundamentalmente por la colocación del fideicomiso Pro.Cre.Ar por \$15.550 millones, aunque hasta el momento se integraron \$8.500 millones.

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-13	Nov-13	Dic-12	Dic-12	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	361.580	338.343	292.138	292.138	6,9%	23,8%
Circulación monetaria	277.095	260.352	224.211	224.211	6,4%	23,6%
Billetes y Monedas en poder del público	247.157	234.773	199.335	199.335	5,3%	24,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	29.936	25.577	24.872	24.872	17,0%	20,4%
Cheques Cancelatorios	2	2	4	0	-15,2%	-
Cuenta corriente en el BCRA	84.484	77.991	67.927	67.927	8,3%	24,4%
Stock de Pases						
Pasivos	6.351	13.855	17.432	17.432	-54,2%	-63,6%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	111.491	111.927	88.681	88.681	-0,4%	25,7%
	98.364	102.681	77.641	77.641	-4,2%	26,7%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
<i>En pesos</i>	107.309	107.744	74.569	74.569	-0,4%	43,9%
NOBAC	4.183	4.183	14.112	14.112	0,0%	-70,4%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	30.612	32.244	44.134	44.134	-5,1%	-30,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	667.669	654.155	525.028	525.028	2,1%	27,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	190.977	172.817	150.959	150.959	10,5%	26,5%
Caja de ahorro	140.224	125.074	104.730	104.730	12,1%	33,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	309.687	331.309	248.802	248.802	-6,5%	24,5%
Plazo fijo ajustable por CER	6	6	7	7	0,0%	-13,8%
Otros depósitos ⁽³⁾	26.774	24.950	20.530	20.530	7,3%	30,4%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>484.435</u>	<u>467.956</u>	<u>372.490</u>	<u>372.490</u>	<u>3,5%</u>	<u>30,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>183.234</u>	<u>186.199</u>	<u>152.538</u>	<u>152.538</u>	<u>-1,6%</u>	<u>20,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.263	8.093	9.393	9.393	2,1%	-12,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	497.903	480.860	373.913	373.913	3,5%	33,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>456.779</u>	<u>442.345</u>	<u>339.103</u>	<u>339.103</u>	<u>3,3%</u>	<u>34,7%</u>
Adelantos	56.683	57.726	47.326	47.326	-1,8%	19,8%
Documentos	111.404	104.863	76.170	76.170	6,2%	46,3%
Hipotecarios	43.074	41.982	34.475	34.475	2,6%	24,9%
Prendarios	31.297	30.710	22.135	22.135	1,9%	41,4%
Personales	98.484	96.576	75.069	75.069	2,0%	31,2%
Tarjetas de crédito	80.411	76.724	56.352	56.352	4,8%	42,7%
Otros	35.427	33.763	27.576	27.576	4,9%	28,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>41.123</u>	<u>38.515</u>	<u>34.810</u>	<u>34.810</u>	<u>6,8%</u>	<u>18,1%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.694	3.957	5.549	5.549	-6,7%	-33,4%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	438.136	407.592	350.298	350.298	7,5%	25,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	578.360	532.666	455.028	455.028	8,6%	27,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	914.828	888.930	724.367	724.367	2,9%	26,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	968.759	938.970	770.218	770.218	3,2%	25,8%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	367.390	350.153	299.301	299.301	4,9%	22,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	493.774	464.835	395.489	395.489	6,2%	24,9%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	731.594	702.732	571.829	571.829	4,1%	27,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	775.723	744.366	609.685	609.685	4,2%	27,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2013		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	23.236	6,9%	31.811	9,6%	69.442	23,8%	69.442	23,8%
Sector financiero	7.502	2,2%	8.777	2,7%	12.840	4,4%	12.840	4,4%
Sector público	17.665	5,2%	46.549	14,1%	89.979	30,8%	89.979	30,8%
Sector externo privado	-10.323	-3,1%	-31.416	-9,5%	-27.908	-9,6%	-27.908	-9,6%
Titulos BCRA	5.990	1,8%	6.267	1,9%	-5.156	-1,8%	-5.156	-1,8%
Otros	2.402	0,7%	1.634	0,5%	-312	-0,1%	-312	-0,1%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-1.633	-5,1%	-5.000	-14,0%	-13.522	-30,6%	-13.522	-30,6%
Intervención en el mercado cambiario	-1.691	-5,2%	-5.285	-14,8%	-4.512	-10,2%	-4.512	-10,2%
Pago a organismos internacionales	286	0,9%	463	1,3%	712	1,6%	712	1,6%
Otras operaciones del sector público	-218	-0,7%	-1.563	-4,4%	-197	-0,4%	-197	-0,4%
Efectivo mínimo	403	1,3%	545	1,5%	-327	-0,7%	-327	-0,7%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-413	-1,3%	840	2,4%	-9.199	-20,8%	-9.199	-20,8%

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-13	Nov-13	Oct-13
⁽¹⁾			
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,9	11,6	11,6
Integración	12,6	11,8	11,8
Posición ⁽²⁾	0,7	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	67,5	63,9	64,0
30 a 59 días	22,8	25,3	23,7
60 a 89 días	5,0	6,3	7,0
90 a 179 días	3,2	3,0	3,6
más de 180 días	1,4	1,5	1,7
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,0	19,1	19,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	117,0	111,0	107,2
Posición ⁽²⁾	98,0	91,9	87,8
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	47,5	49,1	49,7
30 a 59 días	23,1	22,5	23,0
60 a 89 días	11,1	10,5	11,5
90 a 179 días	14,5	13,7	12,1
180 a 365 días	3,8	4,1	3,7
más de 365 días	0,1	0,0	0,0

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Dic-13	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Dic-12
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	19,67	15,31	12,24	10,71	10,71
Monto operado	2.144	2.218	1.856	1.313	1.313
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	17,65	15,84	16,27	13,69	13,69
60 días o más	18,99	17,79	18,01	15,43	15,43
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,55	16,79	16,91	13,43	13,43
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,18	19,05	18,74	15,37	15,37
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,34	0,37	0,41	0,60	0,60
60 días o más	0,64	0,71	0,84	1,11	1,11
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,33	0,39	0,47	0,65	0,65
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,33	0,38	0,50	0,61	0,61
Tasas de Interés Activas	Dic-13	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Dic-12
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	21,64	20,22	18,42	15,57	15,57
Monto operado (total de plazos)	316	311	290	235	235
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	27,38	26,19	25,03	21,79	21,79
Documentos a sólo firma	22,34	21,43	21,10	18,58	18,58
Hipotecarios	16,55	16,49	17,16	17,23	17,23
Prendarios	21,16	22,27	22,43	19,60	19,60
Personales	39,13	38,61	38,21	34,34	34,34
Tarjetas de crédito	s/d	35,64	34,87	35,07	35,07
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	22,65	20,20	18,51	14,44	14,44
Tasas de Interés Internacionales	Dic-13	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Dic-12
LIBOR					
1 mes	0,17	0,17	0,17	0,21	0,21
6 meses	0,35	0,35	0,36	0,51	0,51
US Treasury Bond					
2 años	0,33	0,29	0,32	0,25	0,25
10 años	2,88	2,71	2,60	1,70	1,70
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	10,00	9,58	9,36	7,25	7,25

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-13	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Dic-12
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	15,81	11,20	10,25	9,36	9,36
7 días	13,12	10,03	9,68	9,53	9,53
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.981	11.087	8.484	10.111	10.111
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	11,60	11,60
2 meses	s/o	s/o	14,93	11,98	11,98
3 meses	15,52	15,28	15,23	12,93	12,93
9 meses	s/o	s/o	s/o	14,52	14,52
12 meses	17,80	17,77	17,81	14,99	14,99
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	673	804	1181	786	786
Mercado Cambiario	Dic-13	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Dic-12
Dólar Spot					
Mayorista	6,32	6,02	5,85	4,88	4,88
Minorista	6,33	6,02	5,85	4,88	4,88
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	6,74	6,38	6,14	4,98	4,98
ROFEX 1 mes	6,56	6,17	6,00	4,95	4,95
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1.596	1642	1332	818	818
Real (Pesos x Real)	2,69	2,61	2,67	2,35	2,35
Euro (Pesos x Euro)	8,67	8,12	7,98	6,41	6,41
Mercado de Capitales	Dic-13	Nov-13	Oct-13	Dic-12	Dic-12
MERVAL					
Indice	5.330	5.429	5.227	2.672	2.672
Monto operado (millones de pesos)	109	122	139	54	54
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	132,63	143,34	148,89	120,57	120,57
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	106,64	119,79	114,69	97,99	97,99
BODEN 2014 (\$)	93,47	94,15	95,09	92,24	92,24
DISCOUNT (\$)	63,95	59,79	58,35	46,02	46,02
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	826	897	960	1.204	1.204
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	412	415	384	298	298

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

10. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LCIP: Línea de Crédito para la Inversión Productiva

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.