

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2010



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Diciembre de 2010



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 7**
- 4. Préstamos | Pag. 8**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 9**
  - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.9**
  - Mercados Interfinancieros | Pag. 10**
    - Mercado de Pases | Pag. 10**
    - Mercado Interbancario | Pag. 11**
    - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 11**
    - Tasas de Interés Activas | Pag. 12**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 13**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 14**
  - Acciones | Pag. 14**
  - Títulos Públicos | Pag. 15**
  - Títulos Privados | Pag. 16**
    - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 17**
    - Fideicomisos Financieros | Pag. 18**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 20**
- 9. Glosario | Pag. 24**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

El cierre estadístico de este informe fue el 12 de enero de 2011. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Los medios de pagos totales (M2) finalizaron el año con un saldo promedio mensual de \$252.070 millones (28,1% i.a.), ubicándose 1,3 p.p. por debajo del límite superior del rango establecido como meta en la actualización del Programa Monetario 2010. En diciembre registraron un aumento mensual de 8,1%, en buena parte asociado a la estacionalidad que presenta la demanda de dinero transaccional a fin de cada año.
- Como fuera oportunamente informado, en un contexto de importante aumento de la demanda de pesos, en diciembre los medios de pago privados (M2 privado) alcanzaron un saldo promedio de \$220.530 millones (33,1% i.a.), aproximadamente 2,5% por encima del límite superior estipulado en el Programa Monetario (\$215.200 millones) para este agregado.
- El sostenido y elevado crecimiento de los préstamos al sector privado continuó promoviendo una elevada participación de la expansión secundaria en la creación total de dinero. En este sentido, y a diferencia de lo registrado en diciembre de 2009 (y los primeros meses de 2010), el aumento que mostraron los préstamos en diciembre de 2010 resultó el principal factor de explicación de la variación del M2. De esta forma, el crédito al sector privado fue uno de los factores más importantes de crecimiento del M2 en 2010, siendo de una magnitud similar a la expansión monetaria generada por las compras de divisas.
- El total de depósitos en moneda local aumentó 3% en diciembre, impulsado esencialmente por las colocaciones pertenecientes al sector privado, que mostraron un incremento de 4,4%. El aumento en el total de depósitos privados estuvo explicado fundamentalmente por el crecimiento que registraron las colocaciones a la vista, en un mes caracterizado por la elevada demanda de liquidez estacional de las familias y empresas. Esta mayor demanda transaccional suele traducirse en una desaceleración en las colocaciones a plazo, por lo que el saldo promedio mensual de los depósitos a plazo fijo presentó un incremento de sólo 0,5% respecto al promedio de noviembre. No obstante, entre el 30 de noviembre y el último día de diciembre estas colocaciones presentaron una suba cercana a los \$970 millones, mostrando aumentos tanto en el segmento minorista (depósitos de menos de \$1 millón) como en el mayorista (colocaciones de \$1 millón y más).
- La liquidez de las entidades financieras se mantuvo en niveles adecuados, aunque con un cambio en su composición, tal como ocurre habitualmente en el primer mes que abarca el período de cómputo trimestral de los requerimientos de Efectivo Mínimo (medida que facilita la administración de la liquidez bancaria frente a la mayor demanda de recursos líquidos de los depositantes). En particular, en el mes bajo análisis los bancos aumentaron sus activos computables como integración del régimen de Efectivo Mínimo (cuenta corriente y efectivo) por el equivalente a 0,6 p.p. de los depósitos en pesos mientras que redujeron su posición de pases netos con el Banco Central y sus tenencias de LEBAC y NOBAC. El ratio de liquidez amplia promedió diciembre 40,6% de los depósitos totales en pesos.
- Favorecidos por factores de carácter estacional típicos de fin de año, los préstamos en pesos al sector privado crecieron en diciembre 4,5% (\$7.070 millones), evidenciando una aceleración en su ritmo de crecimiento respecto a noviembre. Por un lado, las principales líneas comerciales se vieron impulsadas por la mayor demanda de liquidez de las empresas. En el mismo sentido, motivadas por los mayores consumos propios de fin de año, las financiaciones con tarjetas de crédito recibieron un impulso adicional.
- En 2010 los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 35,7% i.a., 16 p.p. más que en 2009. El crédito más asociado a la actividad productiva explicó alrededor de la mitad del aumento anual de los préstamos al sector privado dado que en los últimos meses del año la tasa de crecimiento de las líneas comerciales superó a la de las financiaciones orientadas al consumo.
- La tasa de interés pagada por las entidades financieras privadas por los depósitos a plazo en pesos de hasta 35 días y por más de \$1 millón (BADLAR) registró un aumento mensual de 0,3 p.p., promediando diciembre 11,1%. En tanto, la mayoría de las tasas de interés sobre los préstamos al sector privado no presentaron cambios significativos, aunque las aplicadas sobre las financiaciones al consumo continuaron descendiendo. Mientras que la tasa promedio mensual de los préstamos personales se ubicó en torno al 29,1%, disminuyendo en 2 p.p. respecto a noviembre, las tasas cobradas por las financiaciones vía tarjeta de crédito retrocedieron 1,5 p.p. en el mes, ubicándose en 30,5%. De este modo, en 2010 la tasas de interés de los préstamos personales y la aplicada sobre tarjetas de crédito acumularon reducciones de 3,4 p.p. y 0,9 p.p., respectivamente.

---

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisorias y están sujetas a revisión.

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

Gráfico 2.1

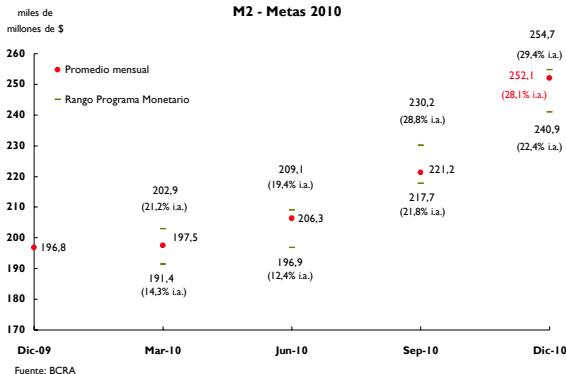


Gráfico 2.2

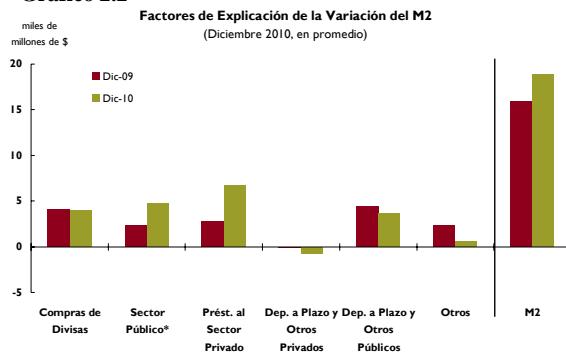
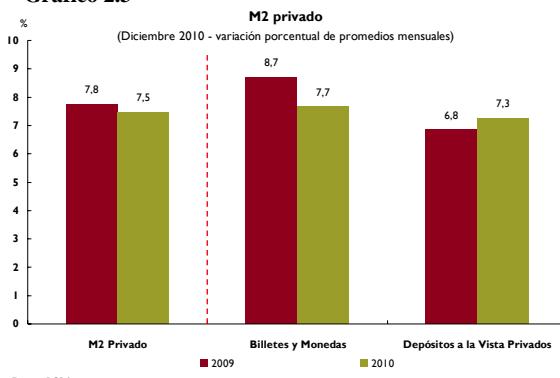


Gráfico 2.3



Los medios de pagos totales (M2) finalizaron el año con un saldo promedio mensual de \$252.070 millones, con un crecimiento de 28,1% i.a., ubicándose 1,3 p.p. por debajo del límite superior del rango establecido como meta en la actualización del Programa Monetario 2010 para este mes (ver Gráfico 2.1). En diciembre, el M2 registró un aumento mensual de 8,1%, en buena parte asociado al aumento estacional que presenta la demanda de dinero transaccional a fin de cada año.

El sostenido y elevado crecimiento de los préstamos al sector privado continuó promoviendo una elevada participación de la expansión secundaria en la creación total de dinero. En este sentido y a diferencia de lo registrado en diciembre 2009 (y los primeros meses de 2010), el aumento que mostraron los préstamos en diciembre 2010 resultó el principal factor de explicación de la variación del M2 total (ver Gráfico 2.2). Otros factores que también presentaron efecto expansivo fueron las compras de divisas realizadas por el Banco Central en el mercado y las operaciones del sector público. Respecto a este último sector, para atender parte de los pagos de fin de año, disminuyó sus depósitos a plazo, lo que operó como una fuente de creación de dinero transaccional.

En este contexto de importante aumento de la demanda de pesos y crecimiento del crédito, como fue informado en el Informe de Seguimiento del Programa Monetario del Cuarto Trimestre de 2010<sup>2</sup>, en diciembre los medios de pago privados (M2 privado) alcanzaron un saldo promedio de \$220.530 millones (33,1% i.a.), aproximadamente 2,5% por encima del límite superior estipulado en el Programa Monetario (\$215.200 millones) para este agregado. En particular, en diciembre el M2 privado presentó un aumento de 7,5%, ligeramente por debajo del incremento observado durante 2009 (ver Gráfico 2.3).

Respecto a la creación primaria de dinero, la base monetaria registró un crecimiento de 7,4%, mostrando un saldo promedio mensual de aproximadamente \$156.100 millones. Entre los factores de expansión de dinero primario se encuentran las compras de divisas realizadas por el Banco Central, la reducción en los saldos de pasos pasivos y el efecto de las operaciones del sector público.

El agregado más amplio en pesos (M3) registró un crecimiento de 4,2% (35,6% i.a.) durante diciembre. En el

<sup>2</sup> <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/BMA1210.pdf>

el mismo sentido, el M3 privado presentó un incremento mensual de 5,5% (31,3% i.a.).

El total de depósitos en moneda local aumentó 3% en diciembre, impulsado esencialmente por las colocaciones pertenecientes al sector privado, que mostraron un incremento de 4,4%. En tanto, los depósitos correspondientes al sector público permanecieron estables, con caídas en las imposiciones a plazo fijo que fueron compensadas por el crecimiento de las colocaciones a la vista.

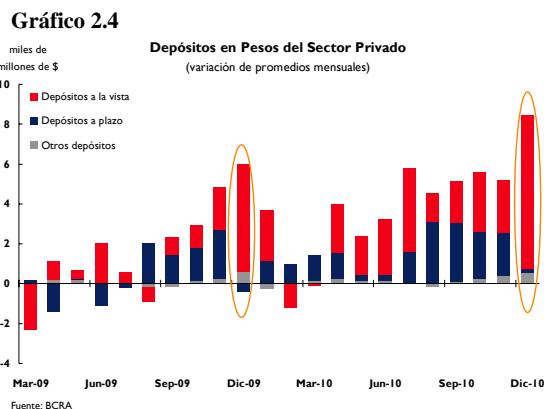
El incremento en el total de depósitos privados estuvo explicado esencialmente por el crecimiento que registraron las colocaciones a la vista (ver Gráfico 2.4). En efecto, en un mes caracterizado por la elevada demanda de liquidez estacional de las familias y empresas, ligada entre otros factores al pago del medio salario anual complementario, los depósitos a la vista aumentaron 7,3%. Esta mayor demanda transaccional suele traducirse en una desaceleración en las colocaciones a plazo. Es así que el saldo promedio mensual de los depósitos a plazo fijo presentó un incremento de 0,5%. No obstante, entre el 30 de noviembre y el último día de diciembre estas colocaciones presentaron un crecimiento cercano a los \$970 millones, mostrando aumentos tanto en el segmento minorista (depósitos de menos de \$1 millón) como en el mayorista (colocaciones de \$1 millón y más). Ambos estratos de monto, principalmente durante la segunda mitad del mes, retomaron una senda creciente.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales mostraron una expansión de 0,3%, con caídas en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento de las imposiciones del sector privado. Estas últimas registraron una suba de 1,5%, con aumentos de similar magnitud en las colocaciones a la vista y a plazo. De esta forma, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, mostró un aumento de 3,7%.

### Programa Monetario 2011

El Programa Monetario 2011 se diseñó tomando como escenario base las variables de referencia de política económica incluidas en el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2011 y considerando la información estadística conocida con posterioridad a su presentación.

El Banco Central mantendrá su política de flotación administrada destinada a garantizar la estabilidad y previsionalidad cambiaria. Se espera que las compras de divisas en el mercado cambiario superen a las realizadas en



**Tabla 1**

M2 Total - Escenario Base				
	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
Saldo Promedio Mensual (millones de \$)	265.514	281.499	297.191	322.426
Variación Trimestral (en %)	5,3	6,0	5,6	8,5
Tasa de crecimiento respecto a Dic-10 (en %)	5,3	11,7	17,9	27,9

M2 Privado - Escenario Base	
	Dic-11
Saldo Promedio Mensual (millones de \$)	284.903
Tasa de crecimiento respecto a Dic-10 (en %)	29,2

Los valores nominales se ajustarán teniendo en cuenta los valores definitivos de 2010.

Para verificar el cumplimiento del Programa Monetario se considerará un rango de  $\pm 4\%$  respecto a los saldos del Escenario Base.

2010, constituyéndose en uno de los principales factores de crecimiento de la oferta monetaria.

En un marco de crecimiento de la economía y profundización financiera se estima que el crédito tendrá un comportamiento muy dinámico, continuando con el desempeño mostrado durante 2010. Así, el incremento del crédito al sector privado será el principal factor de la expansión monetaria, superando el efecto expansivo de las compras de divisas. A su vez, el Banco Central continuará con el proceso de licitaciones de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario. Se estima que esto contribuirá a apuntalar el dinamismo del crédito durante el 2011, especialmente el destinado al sector productivo y a la inversión. Hasta el momento se llevan adjudicados \$1.025 millones a través de 3 licitaciones. Los fondos ya desembolsados se destinaron a financiar diversos sectores que incluyen la fabricación de estructuras metálicas, autopartes, elementos para maquinaria agrícola, juguetes e indumentaria, la impresión off set, la producción de yerba mate y té, y el transporte. La tasa de interés a abonar por cada entidad financiera será del 9% nominal anual sobre los fondos adjudicados, mientras que el costo financiero total para los respectivos prestatarios será de hasta el 9,9% nominal anual

Para 2011, de acuerdo al Proyecto de Ley de Presupuesto y al Decreto 2054/2010, se prevé el uso de Reservas Internacionales para atender el servicio de deuda pública por un monto de US\$ 7.504 millones. Asimismo, se estipula la transferencia de las utilidades del Banco Central correspondientes a 2010 y el otorgamiento de Adeudos Transitorios. El efecto expansivo de estas dos últimas operaciones en pesos será menor al observado durante el 2010.

Con el objetivo de mantener el equilibrio entre los factores de oferta y la demanda de dinero, durante 2011 se prevé esterilizar los excedentes monetarios a través del uso de los instrumentos de regulación monetaria disponibles (Letras, Notas, pases, venta de activos financieros y encajes). Las necesidades de esterilización para el 2011 serán de aproximadamente el 60% de la expansión prevista por compras de divisas en el mercado cambiario.

De esta forma, en el marco de una economía que continúa en un sendero de crecimiento robusto, se estima en el escenario base del Programa Monetario 2011 una variación promedio para el M2 y el M2 Privado en el mes

de diciembre del 27,9% y del 29,2% interanual, respectivamente<sup>3</sup> (ver Tabla 1).

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

La liquidez de las entidades financieras se mantuvo en niveles adecuados, aunque su composición se modificó, como ocurre habitualmente en diciembre, primer mes que abarca el período de cómputo trimestral para los requerimientos de Efectivo Mínimo. En efecto, la posibilidad de promediar los saldos entre diciembre y febrero facilita la administración de la liquidez bancaria frente a la mayor demanda de recursos líquidos por parte de los depositantes en diciembre. Adicionalmente, con vigencia entre el 6 de diciembre de 2010 y el 31 de enero de 2011, se dispuso la disminución del requerimiento de integración mínima diaria en pesos que las entidades financieras deben mantener en cuentas corrientes en el Banco Central. En dicho período el requerimiento fue reducido 20 p.p., a 30% de la exigencia promedio del mes previo<sup>4</sup>.

En particular, en el mes bajo análisis los bancos aumentaron sus activos computables como integración del régimen de Efectivo Mínimo (cuenta corriente y efectivo) por el equivalente a 0,6 p.p. de los depósitos en pesos. De esta manera, tales activos representaron el 16,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1), lo cual significó un excedente respecto a la exigencia de encajes de 0,5 p.p. de los depósitos (ver Gráfico 3.2), acorde a lo observado en el mismo mes de años previos. En este sentido, al término de diciembre, tanto las entidades públicas como las privadas acumularon un excedente promedio en su posición de Efectivo Mínimo en pesos (0,4% y 0,6% respectivamente). Por otra parte, las entidades redujeron su posición de pases netos con el Banco Central y sus tenencias de LEBAC y NOBAC. Así, el ratio de liquidez amplia promedió diciembre 40,6% de los depósitos totales en pesos. En 2010 el ratio de liquidez amplia en pesos aumentó 3,3 p.p., debido al incremento del saldo de LEBAC y NOBAC en poder de las entidades financieras.

Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, en diciembre se evidenció un notable descenso de la integración respecto a noviembre (3,9%), lo cual se verificó tanto en los bancos públicos como privados. Como viene sucediendo en los últimos meses, esto se debió principalmente a la aplicación de recursos en dólares al otorgamiento de préstamos al sector privado en dicha

Gráfico 3.1

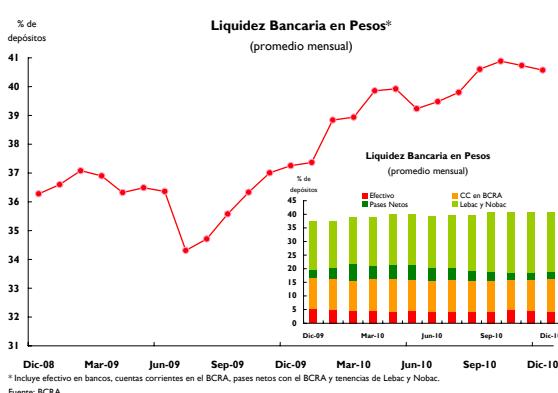
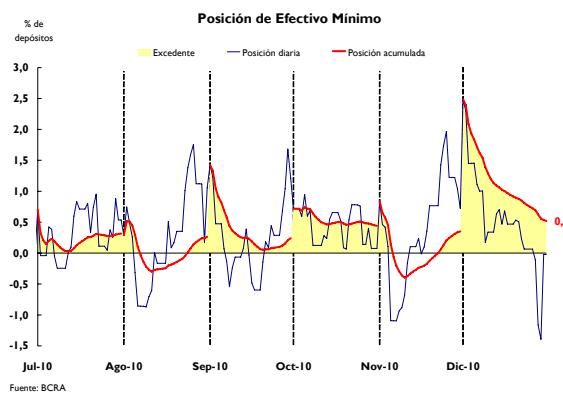


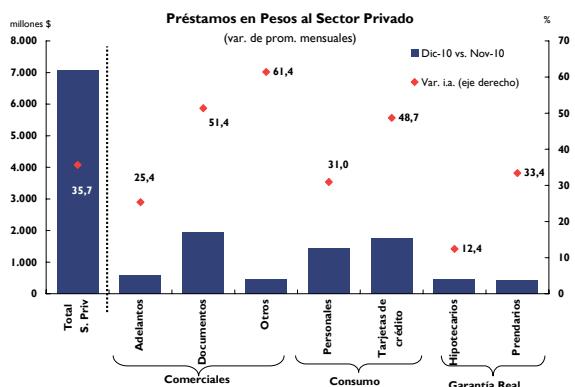
Gráfico 3.2



<sup>3</sup> Para mayores detalles ver el texto de presentación del Programa Monetario 2011 en <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/Programa monetario 2011.pdf>

<sup>4</sup> Comunicación A 5152.

**Gráfico 4.1**

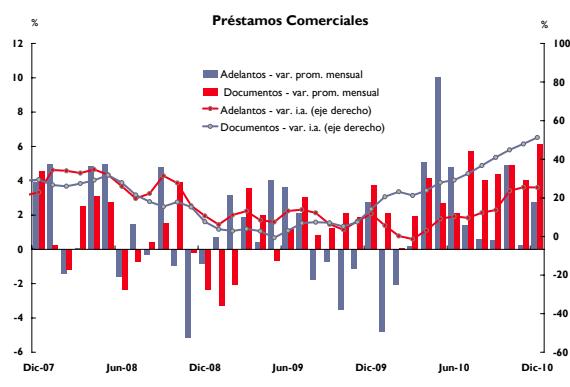


moneda. Así el excedente sobre los requerimientos de Efectivo Mínimo en dólares se redujo 3,8 p.p. respecto a noviembre, ubicándose en 48,4% de los depósitos totales en moneda extranjera, el menor nivel de los últimos nueve meses.

## 4. Préstamos<sup>15</sup>

En 2010 los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 35,7%, 16 p.p. más que en 2009. En los últimos meses del año la tasa de crecimiento de las líneas comerciales superó a la de las financiaciones orientadas al consumo, por lo que el crédito más asociado a la actividad productiva explicó alrededor de la mitad del aumento anual de los préstamos al sector privado

**Gráfico 4.2**



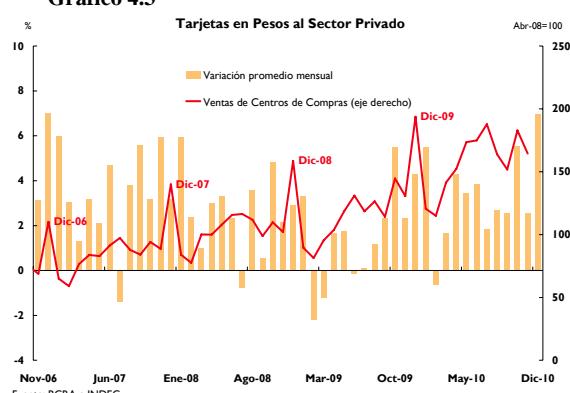
Fuente: BCRA

Favorecidos por factores de carácter estacional típicos de fin de año, los préstamos en pesos al sector privado crecieron en diciembre 4,5% (\$7.070 millones; ver Gráfico 4.1), evidenciando una aceleración en su ritmo de crecimiento respecto a noviembre. Por un lado, las principales líneas comerciales se vieron impulsadas por la mayor demanda de liquidez de las empresas para esta época del año. En el mismo sentido, motivadas por los mayores consumos propios de fin de año, las financiaciones con tarjetas de crédito recibieron un impulso adicional..

Los préstamos con destino principalmente comercial aceleraron su ritmo de expansión en diciembre, al incrementarse 4,7% (\$3.000 millones). Dicho crecimiento estuvo impulsado por la mayor demanda de liquidez estacional de las empresas, ligada entre otros factores al pago del medio salario anual complementario. Las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron exhibiendo un gran dinamismo, registrando un incremento mensual de 6,2% (\$1.960 millones; ver Gráfico 4.2). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente, que en noviembre prácticamente habían detenido su crecimiento, aumentaron en diciembre 2,7% (\$580 millones).

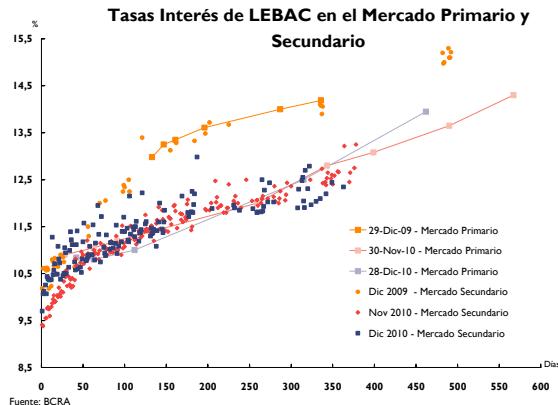
Adicionalmente, los créditos destinados mayoritariamente al consumo incrementaron su ritmo de expansión. En línea con los mayores niveles de gasto, característicos de fin de año, las financiaciones con tarjetas de crédito crecieron en el mes 7,1% (\$1.750 millones; ver Gráfico 4.3). Por su parte, los préstamos personales crecieron a un ritmo levemente menor que en noviembre, registrando un incremento de 3,6% (\$1.440 millones).

**Gráfico 4.3**

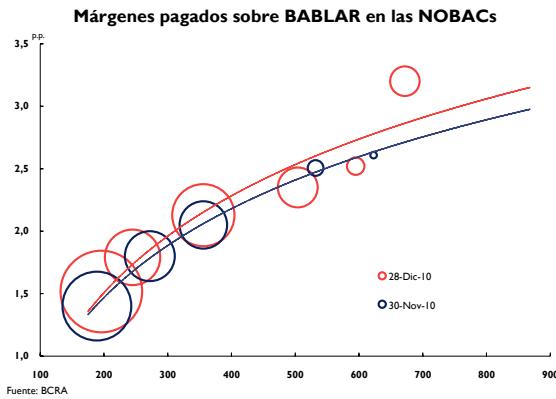


<sup>15</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

**Gráfico 5.1**



**Gráfico 5.2**



Los créditos con garantía real presentaron, en conjunto, un crecimiento similar al del bimestre previo. Dentro de este tipo de préstamos, los créditos prendarios continuaron creciendo a tasas relativamente altas, en un contexto de persistente dinamismo de las ventas de automotores. De esta forma, registraron un incremento de 4,6% (\$420 millones). En tanto, los préstamos hipotecarios crecieron a la misma tasa que en noviembre, 2,2% mensual (\$450 millones).

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron creciendo a buen ritmo, registrando en el mes un incremento de 5,1% (u\$s350 millones), que estuvo impulsado por las financiaciones instrumentadas mediante documentos. De esta forma, en 2010 los créditos en dólares acumularon un incremento de 38,8%.

## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>6</sup>

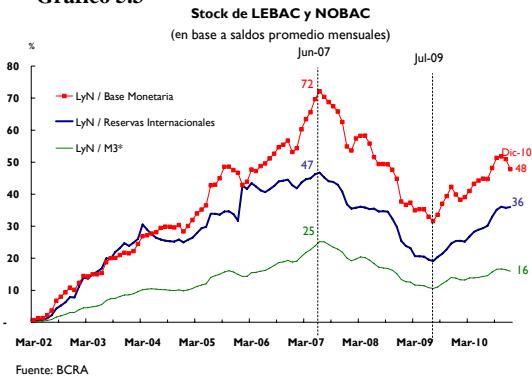
Durante diciembre, en el mercado primario de LEBAC las tasas de interés se mantuvieron sin mayores cambios respecto al mes previo, con leves reducciones para las especies de menores plazos, y ligeros aumentos en aquellas con vencimientos más lejanos. Al finalizar 2010, las tasas de interés de las letras, cualquiera sea el plazo, acumularon disminuciones respecto a diciembre del 2009. Por ejemplo, la tasa de interés promedio mensual pagada por las LEBAC con un plazo cercano al año (340 a 400 días) registró una caída anual de 1,5 p.p., llegando a un nivel de 12,8% en diciembre de 2010 (ver Gráfico 5.1).

En lo que respecta al mercado primario de las NOBAC, el plazo promedio de las notas colocadas resultó superior, encontrándose especies adjudicadas a plazos cercanos a los 2,5 años. Los márgenes pagados sobre BAD-LAR de Bancos Privados para plazos comparables resultaron ligeramente superiores al mes previo (ver Gráfico 5.2).

Además de las operaciones en el mercado primario, en diciembre el Banco Central vendió LEBAC en el mercado secundario por \$27 millones. El stock de títulos en circulación emitidos por el Banco Central (LEBAC más NOBAC) alcanzó a \$74.352 millones al término del año, con un aumento de 0,8% en el mes, y 60% en el año. Si bien las LEBAC en circulación aumentaron 40% en el período, y representaron 66% del total de títulos del BCRA en circulación, cabe destacar el gradual aumento de las NOBAC en los últimos meses, lo cual llevó a que

<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.3**



duplicaran su stock respecto al año previo. En lo que respecta a la distribución por tenedor, se observa que el crecimiento registrado en el año se reflejó principalmente en los bancos, los cuales aumentaron en más del 70% su tenencia respecto a diciembre 2009.

Al comparar el stock de LEBAC y NOBAC con el de variables monetarias relevantes, como las reservas internacionales del BCRA, el agregado monetario amplio M3\* o la base monetaria, se observa que, si bien estos ratios han aumentado en el transcurso del año, permanecen muy por debajo de los valores que alcanzaron a mediados de 2007, previo a la profundización de la crisis financiera internacional (ver Gráfico 5.3).

En el mercado secundario se registraron menores operaciones debido a la caída del monto negociado en las LEBAC, que si bien representó el 86% de lo operado, retrocedió 7 p.p. su participación respecto el mes previo. Sin embargo, durante 2010 la negociación de estos instrumentos mostró un fuerte dinamismo, triplicando lo operado en el mercado en 2009. En lo que respecta a las tasas de interés, se observaron aumentos en aquellas LEBAC de menor plazo (hasta 30 días), manteniéndose el resto en niveles similares al mes previo. En sintonía con lo ocurrido en el mercado primario, las tasas de interés de las LEBAC operadas en el secundario registraron una disminución respecto a diciembre del año previo, principalmente en los plazos más largos. Por su parte, en diciembre las NOBAC aumentaron más del 85% el monto negociado en el mercado secundario. Pese a su recuperación en los últimos meses, no alcanzaron los niveles negociados registrados el año previo. En efecto, el monto operado de NOBAC en 2010 fue equivalente a la mitad del negociado en 2009.

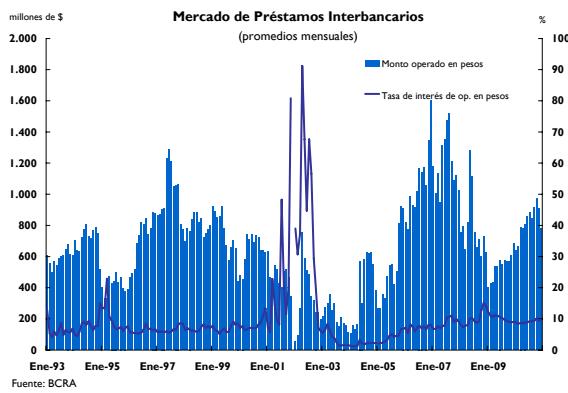
## Mercados Interfinancieros

### Mercado de Pases<sup>1</sup>

El Banco Central no modificó las tasas de interés de sus operaciones de pases en el transcurso de 2010. Así, las tasas de interés de los pases pasivos y activos del Banco Central permanecieron en los mismos niveles que en los meses previos que, en el caso de los pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5% para las operaciones a 1 y 7 días de plazo respectivamente, mientras que para los pases activos se mantuvieron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

En diciembre, el stock promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, registró una disminución de aproxima-

**Gráfico 5.4**



damente \$3.200 millones, en línea con el cambio en la composición de la liquidez propia del mes (ver Sección Liquidez Bancaria). En consecuencia, el saldo promedio mensual de pases pasivos se ubicó en un nivel cercano a \$9.200 millones, sin registrarse operaciones de pases activos en el mes.

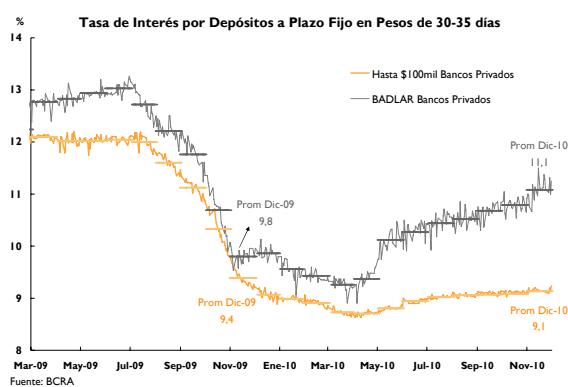
A diferencia del mes previo, donde se priorizaron ampliamente las operaciones a 1 día, sólo el 55% del saldo promedio del total de pases pasivos del BCRA se realizó a 1 día, correspondiendo el resto a operaciones por 7 días.

### Mercado Interbancario<sup>1</sup>

En diciembre, las tasas de interés en el mercado interbancario (call) promediaron 9,7%, tanto para el total de operaciones como para las que se realizaron a 1 día hábil, lo que implica un incremento de 0,3 p.p. respecto de noviembre. Por su parte, el promedio de la tasa de interés en el mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil fue de 9,6%, 0,2 p.p. mayor que en noviembre. Los niveles mencionados implicaron un aumento anual de 0,7 p.p. para la tasa call y de 0,1 p.p. para la operada en el mercado de pases entre entidades financieras.

El promedio diario del monto negociado durante el mes en el mercado de call ascendió a \$780 millones, \$130 millones menos que en noviembre (ver Gráfico 5.4). Por su parte, el promedio diario del monto negociado en el mercado de pases entre entidades financieras en el segmento a 1 día hábil fue de \$1.800 millones, \$230 millones más que en noviembre.

**Gráfico 5.5**

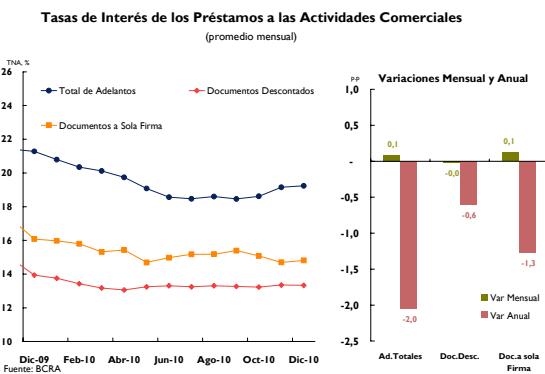


Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios continuaron relativamente estables reflejando las condiciones de normalidad de este segmento. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue 3,1 p.p. en diciembre, mientras que el desvío estándar de las operaciones fue 0,5%. El desvío de las operaciones de pases entre bancos también se ubicó en valores reducidos (0,3%).

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

La tasa de interés pagada por las entidades financieras privadas para los depósitos a plazo en pesos de hasta 35 días y por más de \$1 millón (BADLAR) registró un aumento mensual de 0,3 p.p.. Así, acumuló una suba de 1,3 p.p. en el año, promediando diciembre 11,1%. Por su parte, la tasa de interés promedio mensual del tramo minorista (hasta \$100 mil) se mantuvo en 9,1%, nivel 0,3

**Gráfico 5.6**



p.p. inferior al registrado en diciembre del año previo (ver Gráfico 5.5).

Por otro lado, se registró el menor monto operado del año en el mercado de futuros de tasa de interés BAD-LAR, cuyas tasas de interés resultaron relativamente similares que el mes previo. En efecto, la tasa de interés de los contratos con vencimiento a fines de marzo de 2011 se ubicó en 11,5%, aumentando 0,2 p.p. respecto a los contratos concertados con la misma fecha de vencimiento en noviembre. Por su parte, el mayor plazo operado en el mes correspondió a contratos con vencimiento en septiembre 2012, cuya tasa se ubicó en torno a 15,3%.

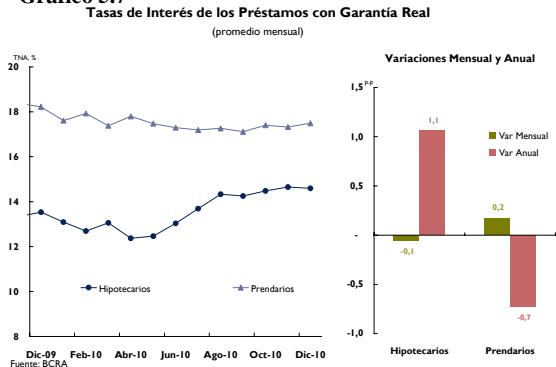
### Tasas de Interés Activas<sup>1</sup>

En el último mes de 2010 la mayoría de las tasas de interés sobre los préstamos al sector privado presentaron cambios menores, sin embargo, las aplicadas sobre las financiaciones al consumo continuaron descendiendo.

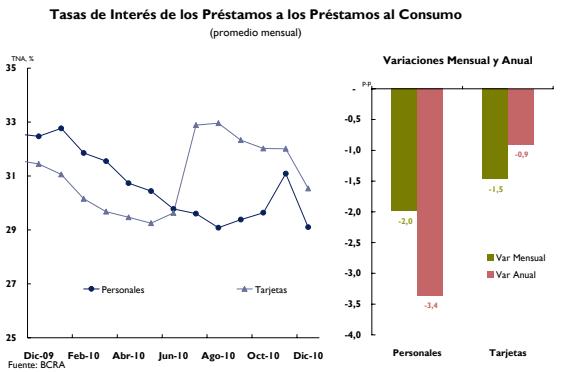
En diciembre las tasas de interés cobradas por los préstamos comerciales se presentaron relativamente estables respecto al mes previo. Sin embargo, se evidencia una pronunciada caída desde sus máximos valores alcanzados en noviembre 2008. En efecto, la tasa promedio mensual de los adelantos se ubicó en torno al 19,2%, 0,1 p.p. por encima de su nivel en noviembre, aunque experimentando una baja en torno a 2 p.p. respecto a diciembre 2009. Por otra parte, la tasa de interés promedio mensual cobrada por financiaciones mediante documentos descontados (la cual representó más del 60% de lo operado vía documentos), se mantuvo en 13,3%. En lo que respecta a las tasas de interés promedio mensual de los documentos a sola firma, aumentó 0,1 p.p respecto a noviembre, ubicándose en 14,8%. Al igual que las tasas cobradas por los adelantos, las aplicadas sobre las financiaciones mediante documentos acumularon disminuciones en 2010. En efecto, respecto a diciembre 2009, la tasa correspondiente a los documentos descontados retrocedió 0,6 p.p., mientras que la de los documentos a sola firma, 1,3 p.p. (ver Gráfico 5.6).

Las tasas de interés promedio mensuales de las financiaciones con garantía real también se mantuvieron relativamente estables en diciembre. En este sentido, la tasa de interés promedio mensual de los créditos con garantía prendaria se ubicó en torno al 17,5%, con un aumento de 0,2 p.p. en el mes y una disminución de 0,7 p.p. en 2010. Mientras tanto, la correspondiente a los préstamos hipotecarios otorgados a las familias se ubicó en 14,6%, disminuyendo en 0,1 p.p. en el mes. A diferencia del resto de las tasas de interés activas mencionadas, ésta úl-

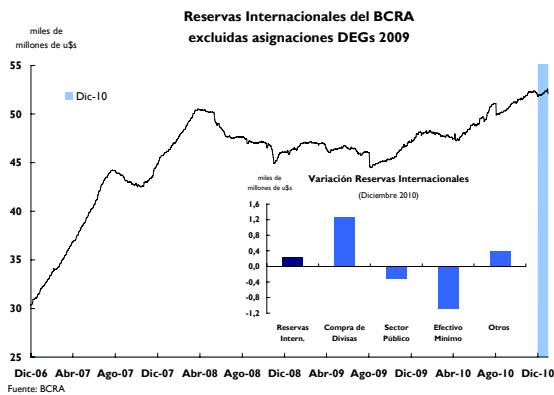
**Gráfico 5.7**



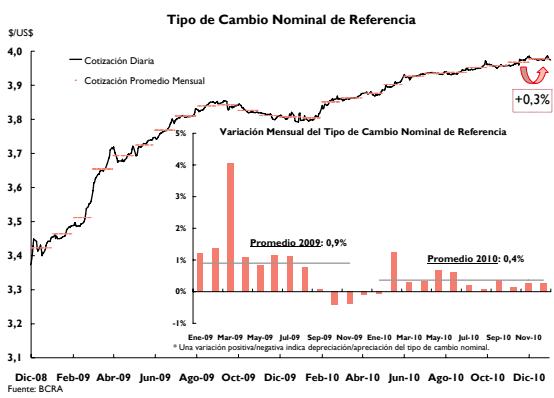
**Gráfico 5.8**



**Gráfico 6.1**



**Gráfico 6.2**



tima evidenció ligeros aumentos mensuales, principalmente entre mayo y agosto, lo que explica el incremento que acumuló en 2010, de 1,1 p.p. (ver Gráfico 5.7).

Por último, las tasas de interés promedio mensuales cobradas por los préstamos al consumo descendieron en el mes. Por un lado, la tasa promedio mensual de los préstamos personales, se ubicó en torno al 29,1%, disminuyendo en 2 p.p. respecto a noviembre. Por otro lado, las tasas cobradas por las financiaciones vía tarjeta de crédito retrocedieron 1,5 p.p. en el mes, ubicándose en 30,5%. En ambos casos se evidenciaron disminuciones respecto el año previo, en torno a los 3,4 p.p. para el caso de las tasas de interés de los préstamos personales, y de 0,9 p.p. para las tarjetas de crédito (ver Gráfico 5.8).

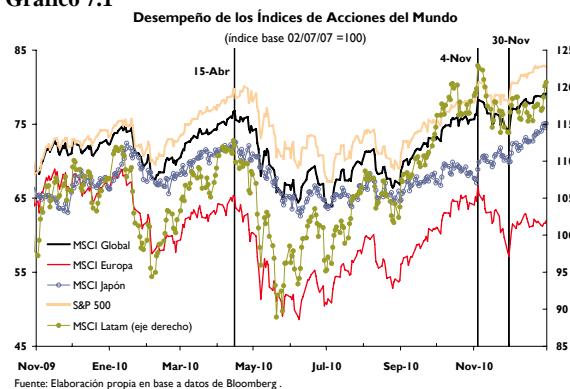
## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

El stock de reservas internacionales aumentó en el transcurso de diciembre, y finalizó el mes en u\$s52.190 millones, uno de los niveles históricamente más elevados (ver Gráfico 6.1). El Banco Central continuó con su política de flotación administrada, y en diciembre compró divisas en el mercado de cambios, generando un aumento del saldo de reservas internacionales por u\$s1.281 millones. Dicho ingreso fue parcialmente compensado por la disminución de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el Banco Central, a raíz de la aplicación de recursos en esta denominación al otorgamiento de préstamos al sector privado (ver sección Préstamos), y los pagos de deuda del sector público.

De esta forma, en 2010 el incremento acumulado de reservas internacionales fue de u\$s4.222 millones, impulsado principalmente por las compras de divisas del Banco Central, que totalizaron u\$s11.805 millones en el año, superando la disminución asociada al uso de reservas internacionales para los pagos de deuda pública, según lo previsto por los Decretos 297/10 y 298/10.

En el mercado de cambios, la cotización promedio del dólar estadounidense fue 3,98 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2), 0,3% superior a la de noviembre, acumulando un aumento de 4,5% respecto a diciembre de 2009. La tasa de aumento mensual fue similar a la del mes anterior, acorde a la baja volatilidad del tipo de cambio a lo largo del año (0,4% mensual en promedio). En correspondencia, en el mercado a término del dólar (ROFEX) los contratos realizados tuvieron implícita una depreciación del peso más atenuada para lo próximos meses, en comparación a lo observado en meses anteriores. En tanto, el monto negociado se mantuvo estable respecto a no-

**Gráfico 7.1**



viembre, en aproximadamente \$1.000 millones. Por otra parte, el peso también se depreció respecto al real, influenciado por la apreciación de tal moneda respecto al dólar estadounidense. Así la cotización promedio de diciembre fue 2,35 \$/real (1,3% superior respecto a noviembre y 8% más respecto a diciembre de 2009). Finalmente, el peso se apreció en relación al euro (dada su depreciación respecto al dólar estadounidense). De este modo, la cotización fue de 5,26 \$/euro (2,9% menos que en noviembre y 5,3% inferior a la del mismo mes del año previo).

## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

Durante diciembre, los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento muy homogéneo. Tras haber finalizado noviembre con caídas generalizadas, hubo un cambio de tendencia a lo largo de diciembre en todos los índices, permitiendo finalizar el año con incrementos significativos en buena parte de los mercados, a excepción de Europa. Entre los hechos destacados del mes, se encuentra la prórroga de las exenciones impositivas en Estados Unidos, junto con la sugerencia del presidente de la FED sobre una posible ampliación del *Quantitative Easing 2*.

En este sentido, el aumento entre noviembre y diciembre para el MSCI Global medido en dólares alcanzó a 7,2% (ver Gráfico 7.1). La mayor variación fue la del MSCI Europa que, luego de retroceder 11,2% durante noviembre, tuvo un incremento de 8,5% en el mes bajo análisis. En segundo lugar se ubicó el MSCI Japón con un aumento de 7,5%, seguido por el S&P500 (el principal índice del mercado norteamericano) y el MSCI Latam, que crecieron 6,5% y 6%, respectivamente.

**Gráfico 7.2**



Durante diciembre, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, experimentaron un comportamiento muy dispar, aunque en términos generales finalizaron el mes con un resultado neutro o positivo. Por un lado y en línea con el crecimiento del MSCI Latam, el IGBVL (Perú) y el MERVAL (Argentina) crecieron muy fuertemente, en el orden del 21,3% y el 11,1%, respectivamente, a pesar de las leves depreciaciones de sus monedas locales (0,3% y 0,8% respectivamente). En un segundo plano, aunque también con subas importantes, el IPC (Méjico) y el IGPA (Chile) aumentaron 8,4% y 5%, respectivamente. En el caso mexicano, no hubo variaciones en la cotización de su moneda local, pero la variación del IGPA se debió casi exclusivamente a una apreciación de su moneda local, superior a 4,3%. Por último, el BOVESPA (Brasil) casi

no se vio modificado (0,3%). De todas formas hay que resaltar que dicho índice contrarrestó una caída de 1,9% en reales con una apreciación de 2,2% de la cotización de su moneda local.

En diciembre, el índice Merval (Argentina) medido en moneda local continuó con su tendencia creciente iniciada hacia fines de agosto (ver Gráfico 7.2), finalizando el año en 3.524 puntos (máximo valor medido en dólares desde junio de 1992). En efecto, el índice volvió a crecer 8% durante diciembre y, de esta manera, totalizó un crecimiento anual de 51,8%, concentrando la suba registrada en los últimos cuatro meses. Este incremento estuvo relacionado al buen clima en los mercados financieros internacionales y al resultado favorable de las reaperturas de los canjes de deuda local.

La volatilidad histórica del Merval – 22 ruedas-, en términos anualizados y medida en dólares, disminuyó 12,4 p.p. respecto de noviembre, para finalizar el año en 22%. En el mismo marco, la volatilidad esperada del S&P500 (medida por el VIX) promedió diciembre 17,4%, disminuyendo 2,6 p.p. respecto del mes anterior.

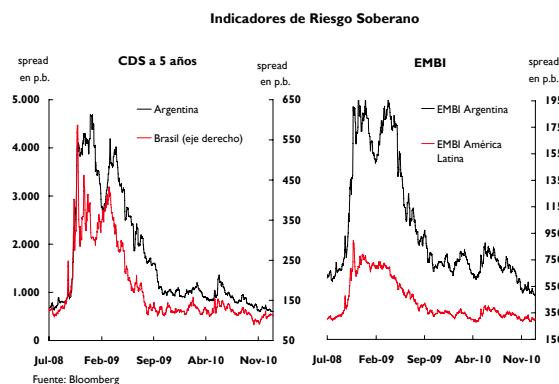
Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$79,5 millones, 25,3% por debajo del monto operado en noviembre pero 92,7% por encima del monto negociado el mismo mes de 2009. Debe destacarse que noviembre fue el mes con mayor volumen de operaciones de los últimos 32 meses.

## Títulos Públicos

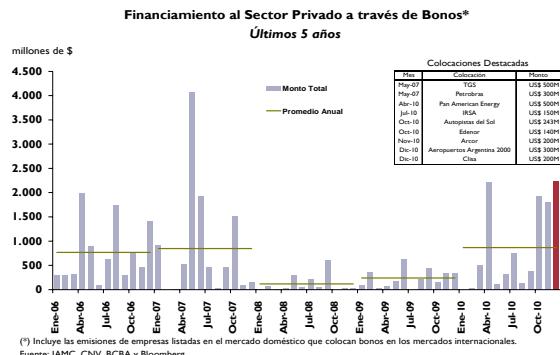
En diciembre, a pesar de cierta ralentización en el volumen negociado en el mercado, continuó la mejora en la cotización de los títulos públicos locales debido a la reapertura de canjes de deuda. Además, las novedades a nivel internacional (ver Acciones) también favorecieron el mercado de renta fija.

En este contexto, los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron descensos considerables, destacándose la evolución del índice para Argentina. El EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, disminuyó 30 puntos básicos (p.b.) para cerrar el mes en 248 p.b.. En tanto, el EMBI+ Argentina bajó 86 p.b., alcanzando a fin de mes el valor más bajo de los últimos 33 meses, cerrando el año en 496 puntos. El *spread* de la deuda de Latinoamérica cayó 29 p.b., finalizando el mes en 306 p.b. (ver Gráfico 7.3). Por su parte, el indicador para Brasil mostró una caída de 9 p.b. para alcanzar los 189 p.b..

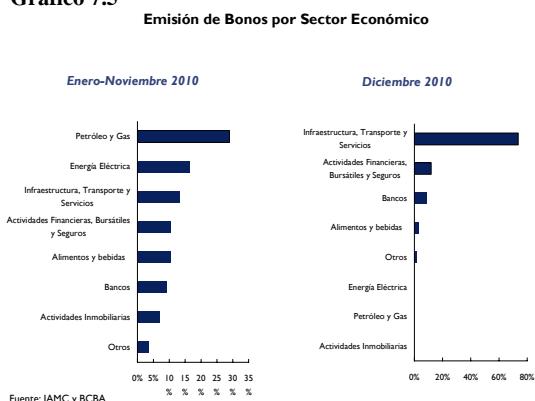
**Gráfico 7.3**



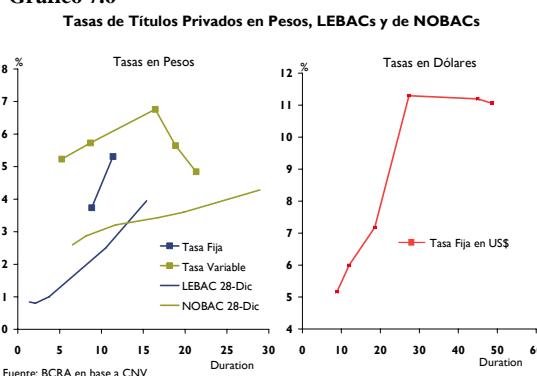
**Gráfico 7.4**



**Gráfico 7.5**



**Gráfico 7.6**



En diciembre, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local se redujo a \$1.000 millones (\$100 millones menos que en noviembre). A pesar de ser uno de los montos más bajos del segundo semestre, fue muy cercano al promedio anual e implicó un aumento de \$90 millones con respecto a diciembre de 2009.

## Títulos Privados

En diciembre, en el mercado de deuda privada se registraron 13 colocaciones de obligaciones negociables (ONs), por un monto total suscripto de alrededor de \$2.300 millones. De estas emisiones, 7 de ellas fueron realizadas en moneda local por un total de \$420 millones, y las 6 restantes fueron en moneda extranjera por un total de u\$s460 millones. Este es el mayor monto mensual de financiamiento de deuda privada desde mayo de 2007. En efecto, el monto total emitido en el último trimestre (\$5.980 millones) colaboró para alcanzar el promedio anual más elevado de los últimos 5 años (\$868 millones; ver Gráfico 7.4).

Durante el mes bajo análisis, se destacó el financiamiento del rubro de Infraestructura, Transportes y Servicios, que representaron el 74% de las emisiones (2 colocaciones en moneda extranjera). En un segundo plano se ubicaron los rubros de Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros, que abarcaron el 12% de las emisiones totales (4 en moneda local y 2 en moneda extranjera), y el de Bancos con el 9% de las mismas (2 colocaciones en moneda local; ver Gráfico 7.5).

En el segmento de títulos en moneda local, la tasa promedio (ponderada por montos emitidos) para los títulos de rendimiento variable alcanzó a 15,4%, mientras que para las colocaciones a tasa fija fue de 14,5%. En el caso de los títulos en moneda extranjera, todas las colocaciones fueron a tasa fija. La tasa promedio para las emisiones de corta duración fue 5,9%, mientras que en el caso de títulos de más larga duración (mayor a dos años) ascendió a 11,2%. La *duration* promedio para los títulos en pesos fue 16,1 meses, mientras que para el segmento restante fue de 43,5 meses. En el mercado de moneda local, el *spread* de tasas entre las colocaciones a tasa variable y el rendimiento de la última licitación de NOBAC en el mes (para valores similares de *duration*) se ubica en un rango entre 1 p.p. y 3,5 p.p.. A su vez, el diferencial de tasas entre las emisiones de deuda privada a tasa fija y el rendimiento de las LEBAC se ubicó en 1,5 p.p. y 2,5 p.p. (ver Gráfico 7.6).

## Fondos Comunes de Inversión

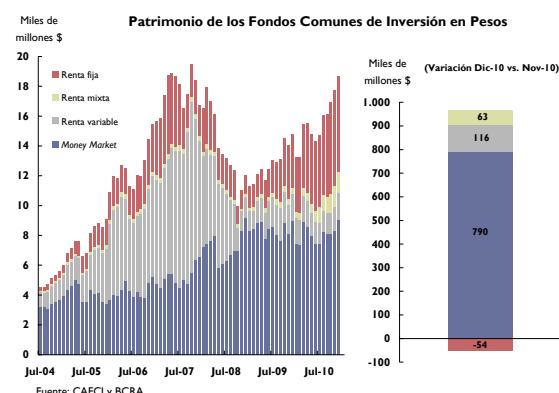
Durante diciembre, los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, alcanzaron su máximo valor de los últimos dos años, finalizando el mes con un patrimonio total de \$20.500 millones. Dicho nivel implicó un crecimiento mensual de 4,9% y de 21% anual.

Por un lado, los FCIs en moneda nacional concluyeron el año con un patrimonio total de \$18.700 millones, con un incremento mensual de 5,1%, explicado casi exclusivamente por el segmento de *money market* (ver Gráfico 7.7). Así, totalizaron el máximo crecimiento anual de los últimos 4 años (25,9%), impulsados principalmente por el segmento de renta fija.

En particular, durante el último mes, los fondos de *money market* crecieron 9,6% para cerrar el año con un patrimonio de \$9.050 millones, apenas 1,1% superior al de diciembre de 2009. La variación mensual fue causada por un mayor número de cuotapartes. En segundo lugar, el segmento de renta variable aumentó 6,9% en el mes, a través de sus precios, para finalizar el período con un patrimonio de \$1.790 millones y una caída interanual de 2,9%. Hay que resaltar que este tipo de fondos experimentó caídas durante los primeros ocho meses del año. Por otro lado, el tramo de renta mixta aumentó su patrimonio en 4,6% respecto a noviembre debido a incrementos tanto en los precios como en la cantidad de cuotapartes. Es así como finalizó el año con un patrimonio total de \$1.440 millones, más que triplicando el valor de diciembre del año pasado. Por último, el segmento de renta fija retrocedió 0,8% durante el último mes a causa de una caída en la cantidad de cuotapartes registradas. De todas maneras, totalizó un crecimiento anual del 77,3%.

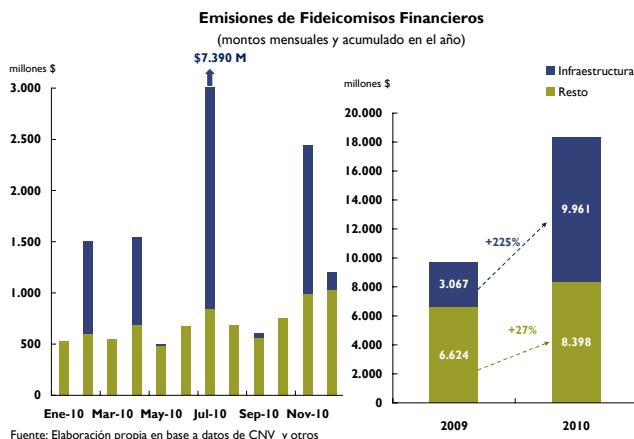
Con respecto a los FCIs en moneda extranjera, a pesar de mostrar un incremento mensual de 2%, acumularon una disminución anual de 13,1%, finalizando el año con un patrimonio de u\$s455 millones (\$1.810 millones). El incremento mensual estuvo ocasionado por una suba del patrimonio de los fondos de renta mixta (10,6%) y del tramo de renta fija (1,3%). En ambos casos se debió al aumento en los precios y la cantidad de cuotapartes registradas. Los segmentos de renta variable y de *money market* prácticamente no presentaron cambios respecto al mes previo. Durante 2010, el tramo de renta variable sufrió la mayor pérdida de patrimonio (59%) que no pudo ser contrarrestada por los aumentos en los segmentos de renta fija (19,7%) y de renta mixta (61,5%). Los fondos de *money market*, el tramo más pequeño, se redujeron 6,8% en el año.

**Gráfico 7.7**



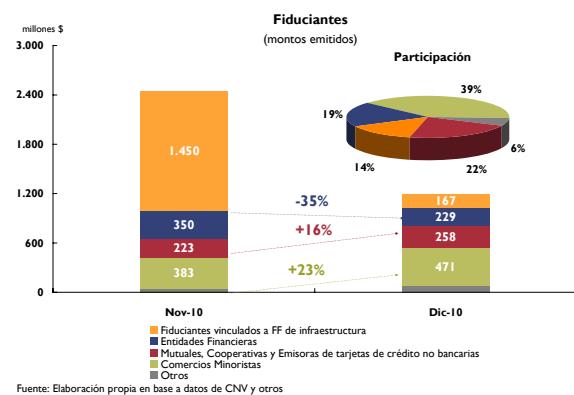
## Fideicomisos Financieros<sup>7</sup>

Gráfico 7.8



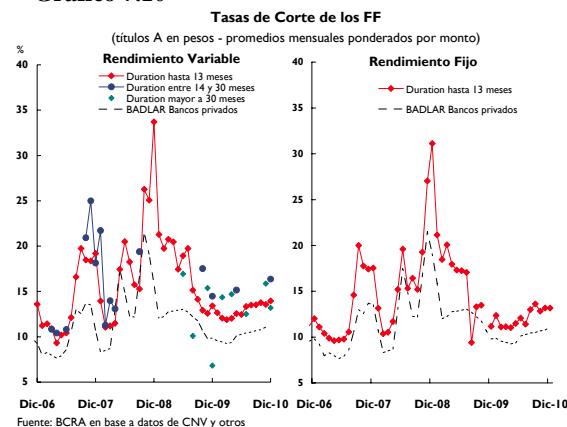
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

Gráfico 7.9



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

Gráfico 7.10



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

<sup>7</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

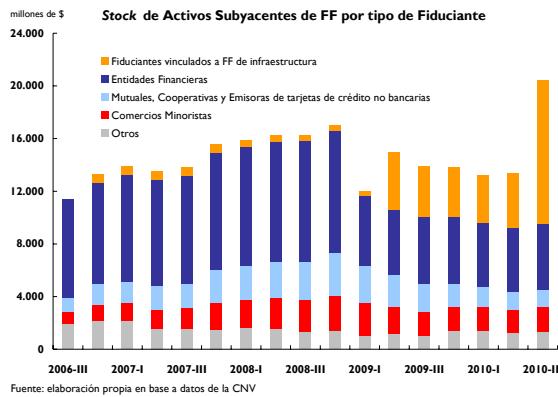
Las emisiones de FF totalizaron alrededor de \$1.200 millones en el último mes del año a través de 28 operaciones, dos de las cuales estuvieron destinadas a financiar obras de infraestructura, en un caso vinculadas al sector energético (\$107 millones) y en el otro a la construcción de viviendas (\$60 millones). Dicho monto representa cerca de un 50% menos respecto a lo emitido en noviembre, mes en que también se habían registrado dos colocaciones destinadas a financiar proyectos de infraestructura, aunque por un monto más alto (\$1.450 millones en conjunto). Excluyendo este tipo de emisiones, el monto colocado en diciembre resulta ligeramente superior al de noviembre y el más alto del año. A lo largo de 2010 las emisiones de FF acumularon \$18.360 millones, 90% más que en 2009, aumento que se explica fundamentalmente por el importante crecimiento de las colocaciones vinculadas a infraestructura (ver Gráfico 7.8).

En cuanto a los activos subyacentes, en diciembre predominaron los vinculados al consumo, y en particular, los préstamos personales (60% del total), al igual que en el resto del año si no se consideran los FF de infraestructura, que están respaldados en su totalidad por flujos futuros de fondos.

Entre los fiduciantes se destacaron los comercios minoristas (39% del total), con un aumento en los montos securitzados de 23% respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.9). Por su parte, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y las entidades financieras tuvieron una participación similar (22% y 19% del total, respectivamente), aunque en el primer caso se observó un incremento el monto titulado de 16% respecto al mes previo, mientras que las entidades financieras emitieron un 35% menos que en noviembre. El resto correspondió a fiduciantes vinculados a fideicomisos de infraestructura.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos, con una *duration* menor a 14 meses, se mantuvieron sin grandes cambios. La tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos adjudicados a tasa variable se ubicó en diciembre en 13,9%, registrando una leve suba respecto al mes anterior (0,3 p.p.), en línea con la evolución de la tasa de depósitos a plazo mayoristas. Adicionalmente, se registraron dos operaciones a tasa variable en los tramos de mayor *duration* correspondientes a los dos FF de infraestructura mencionados anteriormente. En el caso del FF para la construcción de viviendas, que registró una *duration* mayor a 30 meses, la

**Gráfico 7.11**



tasa de corte fue de 13,2% (Badlar + 2 p.p.), mientras que la correspondiente al FF de infraestructura energética, cuya *duration* estuvo comprendida entre 14 y 30 meses, fue de 16,4%. Por su parte, la tasa de corte de los títulos concertados a tasa fija se ubicó en 13,2%, al igual que en noviembre (ver Gráfico 7.8). Por su parte, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos senior disminuyó desde 46 meses en noviembre a 12,5 meses en diciembre debido a que en noviembre los activos de más largo plazo habían tenido una importante participación en el monto total securitizado. No obstante, la *duration* de los FF que tienen préstamos personales como subyacentes se ubicó en 5 meses, nivel similar al del mes anterior.

De acuerdo a la última información de balance correspondiente a septiembre de 2010, el *stock* de activos en circulación de los FF se ubicó \$20.440 millones, registrando un aumento de más del 50% respecto a junio (ver Gráfico 7.11). Esta importante suba se explicó por las nuevas emisiones de FF destinadas a financiar proyectos productivos y obras de infraestructura que tuvieron lugar en el mes de julio y que totalizaron más de \$6.500 millones.

## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Dic-10	Nov-10	Dic-09	Dic-09	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>156.104</b>	<b>145.411</b>	<b>118.661</b>	<b>118.661</b>	<b>7,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>31,6%</b>	<b>18,5%</b>
Circulación monetaria	119.694	112.839	92.793	92.793	6,1%	5,1%	29,0%	16,2%
Billetes y Monedas en poder del público	107.145	99.517	81.591	81.591	7,7%	6,7%	31,3%	18,3%
Billetes y Monedas en entidades financieras	12.534	13.321	11.202	11.202	-5,9%	-6,7%	11,9%	0,8%
Cheques Cancelatorios	15	1	0	0	-	-	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	36.410	32.572	25.868	25.868	11,8%	10,8%	40,8%	26,8%
<b>Stock de Pases</b>	<b>9.376</b>	<b>12.407</b>	<b>6.959</b>	<b>6.959</b>	<b>-24,4%</b>	<b>-25,1%</b>	<b>34,7%</b>	<b>21,4%</b>
Pasivos	0	0	34	34				
Activos								
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	50.912	54.948	34.743	34.743	-7,3%	-8,2%	46,5%	32,0%
<b>NOBAC</b>								
23.737	19.136	12.616	12.616	12.616	24,0%	22,9%	88,1%	69,5%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>52.132</b>	<b>52.236</b>	<b>47.717</b>	<b>47.717</b>	<b>-0,2%</b>		<b>9,3%</b>	
<b>Asignación DEGs 2009 <sup>(6)</sup></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.241</b>	<b>1.241</b>				
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>297.419</b>	<b>288.860</b>	<b>216.731</b>	<b>216.731</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>37,2%</b>	<b>23,6%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	88.316	81.982	71.850	71.850	7,7%	6,8%	22,9%	10,7%
Caja de ahorro	56.592	51.622	43.355	43.355	9,6%	8,6%	30,5%	17,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	138.474	141.559	90.057	90.057	-2,2%	-3,1%	53,8%	38,5%
Plazo fijo ajustable por CER	14	14	18	18	-0,5%	-1,4%	-22,3%	-30,0%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	14.023	13.683	11.450	11.450	2,5%	1,6%	22,5%	10,3%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>204.182</b>	<b>195.566</b>	<b>155.594</b>	<b>155.594</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>31,2%</b>	<b>18,2%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>93.237</b>	<b>93.293</b>	<b>61.136</b>	<b>61.136</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>52,5%</b>	<b>37,4%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>15.907</b>	<b>15.865</b>	<b>11.793</b>	<b>11.793</b>	<b>0,3%</b>		<b>34,9%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>181.847</b>	<b>174.639</b>	<b>136.465</b>	<b>136.465</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,2%</b>	<b>33,3%</b>	<b>20,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>161.637</b>	<b>154.891</b>	<b>119.128</b>	<b>119.128</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>35,7%</b>	<b>22,2%</b>
Adelantos	22.051	21.475	17.591	17.591	2,7%	1,8%	25,4%	12,9%
Documentos	33.741	31.779	22.289	22.289	6,2%	5,2%	51,4%	36,4%
Hipotecarios	19.945	19.607	17.741	17.741	1,7%	0,8%	12,4%	1,3%
Prendarios	9.421	9.001	7.061	7.061	4,7%	3,7%	33,4%	20,2%
Personales	39.360	38.131	30.055	30.055	3,2%	2,3%	31,0%	18,0%
Tarjetas de crédito	26.326	24.572	17.705	17.705	7,1%	6,2%	48,7%	34,0%
Otros	10.793	10.326	6.687	6.687	4,5%	3,6%	61,4%	45,4%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>20.210</b>	<b>19.748</b>	<b>17.338</b>	<b>17.338</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>16,6%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>7.412</b>	<b>7.069</b>	<b>5.236</b>	<b>5.236</b>	<b>4,9%</b>		<b>41,6%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cta.)	195.476	181.499	153.441	153.441	7,7%	6,7%	27,4%	14,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	252.067	233.122	196.795	196.795	8,1%	7,2%	28,1%	15,4%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	404.578	388.377	298.321	298.321	4,2%	3,2%	35,6%	22,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	467.858	451.328	343.206	343.206	3,7%	2,7%	36,3%	22,8%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	167.219	156.909	125.906	125.906	6,6%	5,6%	32,8%	19,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	220.535	205.187	165.647	165.647	7,5%	6,5%	33,1%	20,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	311.342	295.084	237.185	237.185	5,5%	4,6%	31,3%	18,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	357.213	340.177	275.269	275.269	5,0%	4,1%	29,8%	16,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2010		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>10.692</b>	<b>6,8%</b>	<b>18.225</b>	<b>11,7%</b>	<b>37.443</b>	<b>24,0%</b>	<b>37.443</b>	<b>24,0%</b>
Sector financiero	3.119	2,0%	3.971	2,5%	-1.321	-0,8%	-1.321	-0,8%
Sector público	4.268	2,7%	6.044	3,9%	14.030	9,0%	14.030	9,0%
Sector externo privado	3.945	2,5%	11.637	7,5%	46.642	29,9%	46.642	29,9%
Títulos BCRA	-245	-0,2%	-2.522	-1,6%	-19.876	-12,7%	-19.876	-12,7%
Otros	-394	-0,3%	-906	-0,6%	-2.032	-1,3%	-2.032	-1,3%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-104</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1.212</b>	<b>2,3%</b>	<b>4.415</b>	<b>8,5%</b>	<b>4.415</b>	<b>8,5%</b>
Intervención en el mercado cambiario	992	1,9%	2.936	5,6%	11.931	22,9%	11.931	22,9%
Pago a organismos internacionales	187	0,4%	224	0,4%	1.416	2,7%	1.416	2,7%
Otras operaciones del sector público	-102	-0,2%	-2.129	-4,1%	-3.657	-7,0%	-3.657	-7,0%
Efectivo mínimo	-1.018	-2,0%	11	0,0%	-1.635	-3,1%	-1.635	-3,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-163	-0,3%	170	0,3%	-3.595	-6,9%	-3.595	-6,9%
<b>Asignaciones DEGs 2009</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>-1.241</b>		<b>-1.241</b>	

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisorias, 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 provisorias 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-10	Nov-10	Oct-10
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>			
Exigencia	15,8	15,4	15,3
Integración	16,3	15,7	15,7
Posición <sup>(2)</sup>	0,5	0,3	0,4
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>			
Hasta 29 días	56,0	51,5	53,3
30 a 59 días	25,5	24,4	19,2
60 a 89 días	6,9	12,8	12,8
90 a 179 días	6,1	5,2	8,0
más de 180 días	5,6	6,1	6,7
<i>% de depósitos totales en pesos</i>			
Moneda Extranjera			
Exigencia	21,1	21,1	20,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	69,5	73,4	74,2
Posición <sup>(2)</sup>	48,4	52,2	53,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>			
Hasta 29 días	59,4	57,3	57,3
30 a 59 días	22,3	23,4	21,9
60 a 89 días	8,4	9,8	10,8
90 a 179 días	7,6	7,2	7,6
180 a 365 días	2,2	2,2	2,3
más de 365 días	0,1	0,1	0,1
<i>% de depósitos totales en moneda extranjera</i>			

<sup>(1)</sup> Datos estimados 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.

Tasas de Interés Pasivas	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Dic-09
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	9,70	9,42	10,12	9,03	9,03
Monto operado	781	867	879	710	710
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,57	9,38	9,33	9,45	9,45
60 días o más	10,67	10,39	10,18	10,49	10,49
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,25	9,71	9,72	9,63	9,63
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,12	10,81	10,70	9,82	9,82
<u>En dólares</u>					
30 días	0,27	0,27	0,28	0,37	0,37
60 días o más	0,60	0,62	0,60	0,75	0,75
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,36	0,36	0,41	0,42	0,42
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,53	0,51	0,58	0,50	0,50
Tasas de Interés Activas	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Dic-09
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,97	11,27	10,61	11,06	11,06
Monto operado (total de plazos)	216	191	201	194	194
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	19,23	19,15	18,62	21,28	21,28
Documentos a sóla firma	14,81	14,69	15,08	16,08	16,08
Hipotecarios	14,59	14,65	14,48	13,53	13,53
Prendarios	17,49	17,32	17,40	18,22	18,22
Personales	29,10	31,09	29,64	32,47	32,47
Tarjetas de crédito	30,54	32,01	32,02	31,45	31,45
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,10	11,57	11,26	10,70	10,70
Tasas de Interés Internacionales	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Dic-09
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,26	0,25	0,26	0,23	0,23
6 meses	0,46	0,45	0,46	0,45	0,45
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,61	0,45	0,37	0,86	0,86
10 años	3,27	2,74	2,51	3,59	3,59
<b>FED Funds Rate</b>					
SELIC (a 1 año)	10,75	10,75	10,75	8,75	8,75

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Dic-09
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	9,20	9,04	9,17	9,06	9,06
7 días	9,53	9,51	9,51	9,61	9,61
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	5.973	8.679	8.591	4.490	4.490
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	10,86	10,90	s/o	s/o	s/o
2 meses	10,93	11,05	s/o	s/o	s/o
3 meses	11,10	11,05	s/o	12,75	12,75
9 meses	s/o	12,05	12,75	s/o	s/o
12 meses	13,05	12,68	13,03	14,40	14,40
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,81	1,75	1,67	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	2,07	2,02	2,20	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	2,52	2,68	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)	341	355	438	167	167
Mercado Cambiario	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Dic-09
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,98	3,97	3,96	3,80	3,80
Referencia del BCRA	3,98	3,97	3,96	3,81	3,81
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	4,00	3,99	3,98	3,84	3,84
ROFEX 1 mes	4,01	4,00	3,99	3,84	3,84
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1095	1081	943	1153	1153
<b>Real (Pesos x Real)</b>					
Real (Pesos x Real)	2,35	2,32	2,35	2,17	2,17
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>					
Euro (Pesos x Euro)	5,26	5,42	5,50	5,55	5,55
Mercado de Capitales	Dic-10	Nov-10	Oct-10	Dic-09	Dic-09
<b>MERVAL</b>					
Índice	3.429	3.252	2.769	2.229	2.229
Monto operado (millones de pesos)	94	112	84	49	49
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	95,27	93,44	92,25	88,12	88,12
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	93,34	94,00	89,07	73,99	73,99
BODEN 2014 (\$)	93,49	93,06	91,07	77,20	77,20
DISCOUNT (\$)	85,48	83,23	74,92	59,83	59,83
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	529	628	662	824	824
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	292	297	306	335	335

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

## 9. Glosario

**ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social

**BADLAR:** Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

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

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

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

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

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

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

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

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DEGs:** Derechos Especiales de Giro.

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

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.

**EM:** Efectivo Mínimo.

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

**FCI:** Fondo Común de Inversión.

**FF:** Fideicomiso Financiero.

**GBA:** Gran Buenos Aires.

**i.a.:** interanual.

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

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

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

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

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

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

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

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

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

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

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

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

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ON:** Obligación Negociable.

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

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**P.B.:** Puntos Básicos.

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

**PyMES:** Pequeñas y Medianas Empresas.

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

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

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

**TIR:** Tasa Interna de Retorno.

**TNA:** Tasa Nominal Anual.

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

**VN:** Valor Nominal.

**VRD:** Valor Representativo de Deuda.