

# Informe Monetario Mensual

Diciembre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Diciembre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**1. Síntesis | Pag. 3**

**2. Agregados Monetarios | Pag. 4**

**3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**

**4. Préstamos | Pag. 6**

**5. Tasas de Interés | Pag. 7**

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 8

Mercados Interbancarios | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

**6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10**

**7. Mercado de Capitales | Pag. 11**

Acciones | Pag. 11

Títulos Públicos | Pag. 12

Títulos Privados | Pag. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13

Fideicomisos Financieros | Pag. 14

**8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**

**9. Glosario | Pag. 18**

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

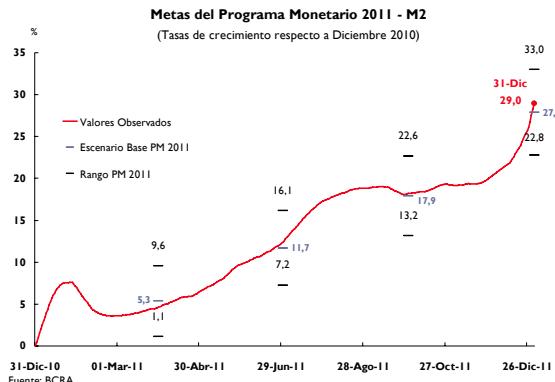
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de enero de 2012. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En el transcurso de 2011 el Banco Central cumplió las metas del Programa Monetario con tasas de crecimiento de los medios de pago que prácticamente coincidieron con las proyectadas en el escenario base. En el cierre de diciembre el Banco Central presentó su Programa Monetario para el año 2012 que, en su escenario base, establece un crecimiento anual de 26,4% para el M2 Total y de 26,2% para el M2 privado.
- A lo largo de 2011, el incremento del crédito al sector privado resultó el principal promotor del crecimiento de los medios de pago, constituyéndose en la nota distintiva del año. Así, los préstamos totales al sector privado—en pesos y en moneda extranjera—representaron en el último mes del año el 13,9% del PIB, lo que implica un aumento de 2,2 p.p. respecto a diciembre de 2010. En este contexto, los préstamos en pesos finalizaron el año con una tasa de variación interanual récord de 49,2%, 13,5 p.p. mayor a la registrada en diciembre de 2010. Paralelamente, la mitad del incremento en la relación préstamos/PIB del año estuvo explicada por el aumento de las financiaciones comerciales. Con respecto al comportamiento en el último mes del año, las financiaciones en pesos crecieron 3% (\$7.040 millones) destacándose las otorgadas mediante tarjetas de crédito, que tienden a aumentar siguiendo los patrones de gasto característicos de fin de año.
- Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado también tuvieron un comportamiento destacado. Finalizaron 2011 con un aumento anual de 31,8% y, alcanzaron la tasa de crecimiento promedio mensual más elevada de los últimos años. En diciembre, este tipo de depósito mostró un crecimiento promedio mensual de \$1.700 millones (cifra que se eleva a \$5.000 millones al comparar el saldo de fin de diciembre con el de fin de noviembre) que resultó generalizado, tanto en el tramo de los depósitos minoristas como en el tramo mayorista.
- Los depósitos en moneda extranjera del sector privado finalizaron 2011 con un saldo similar al que presentaban al término de noviembre, ya que a partir de mediados de mes revirtieron las caídas que venían sufriendo y aumentaron unos US\$220 millones. En este contexto, la liquidez en moneda extranjera (calculada como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente en el BCRA y los pasos netos con el BCRA, en porcentaje de los depósitos en dicha moneda) aumentó 1,1 p.p., al ubicarse en 59,4%.
- La liquidez en pesos de las entidades financieras (que incluye las cuentas corrientes en el BCRA, el efectivo en bancos, los pasos con el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC) se mantuvo relativamente estable en diciembre, y promedió 34,8% de los depósitos totales en pesos. De este modo, en 2011, en un contexto de vigoroso aumento de los préstamos al sector privado, la liquidez bancaria en pesos disminuyó 5,8 p.p..
- Durante diciembre, la BADLAR de bancos privados continuó la trayectoria descendente que había comenzado a mostrar a mediados del mes pasado y finalizó el año en 17,2%, 1,8 p.p. inferior al nivel registrado a final del mes previo. Por su parte, la tasa de interés por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil se mantuvo en torno a 14,1%.
- De manera similar, las tasas de interés activas de corto plazo siguieron disminuyendo. En particular, las tasas de interés de los préstamos a las actividades comerciales evidenciaron caídas de más de 3 p.p. entre los valores máximos que habían alcanzado a mediados de noviembre y el nivel de fin de diciembre.
- El saldo de reservas internacionales a fin de diciembre fue US\$46.376 millones, lo que implicó un aumento de US\$314 millones respecto a noviembre. Desde mediados de noviembre el Banco Central, volvió a ser comprador neto de dólares, y en diciembre logró incrementar las reservas internacionales en casi US\$ 2.500 millones, lo que permitió más que compensar la caída asociada al pago de deuda pública en moneda extranjera, mediante la utilización del Fondo de Desendeudamiento Argentino y el de Pago a Organismos Financieros Internacionales.

---

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

**Gráfico 2.1**

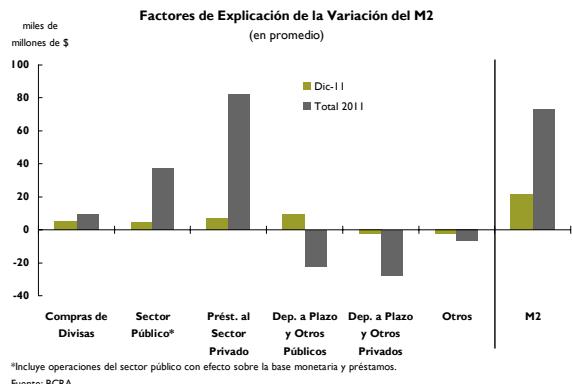
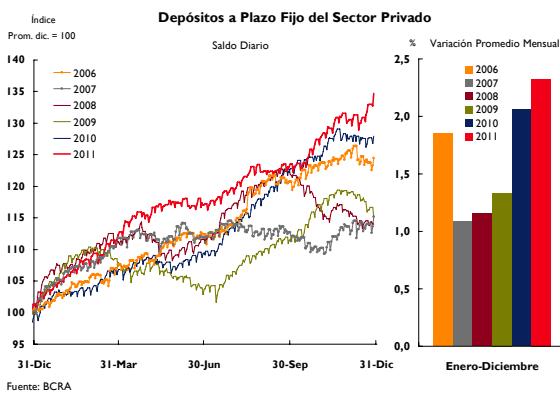
## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

En diciembre se completó un nuevo trimestre de cumplimiento de las metas del Programa Monetario 2011 (PM) y, como ocurrió durante todo el año, el M2<sup>2</sup> se encontró próximo al escenario base con una variación interanual de 29% (ver Gráfico 2.1). En el mismo sentido se comportaron los medios de pagos privados (M2 privado), que acumularon un crecimiento de 30,7% en los últimos doce meses, apenas 1,5 p.p. por encima del escenario base del PM 2011.

Durante el último mes del año, el M2 total se incrementó 7,1%, acelerando su tasa de crecimiento mensual como consecuencia del aumento estacional que presenta la demanda de dinero transaccional en el mes de diciembre. Por el lado de la oferta de dinero, el crédito en pesos al sector privado continuó destacándose como factor de explicación del aumento del M2 y finalizó el año como el principal promotor del crecimiento de los medios de pago (ver Sección Préstamos). Por otra parte, a mediados de noviembre el Banco Central volvió a ser comprador neto de divisas, por lo que sus operaciones en el mercado de cambios también contribuyeron al aumento de los agregados monetarios. Las operaciones del sector público también generaron un efecto expansivo, tanto en el mes de diciembre como en el año, pero con una incidencia en la expansión total del M2 mucho menor a la registrada por el aumento de los préstamos (ver Gráfico 2.2).

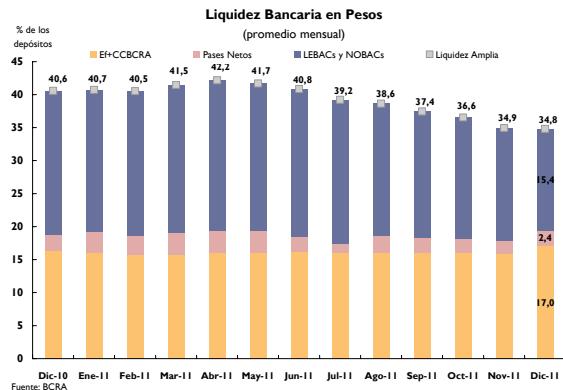
El total de depósitos en moneda local presentó en diciembre un aumento de 1,4% (28,5% i.a.), con disminuciones en las cuentas del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento en las del sector privado. Los depósitos en pesos del sector público presentaron una caída de 3,9%, explicada por el comportamiento de las imposiciones a plazo, ya que los depósitos a la vista de este sector registraron un crecimiento. En cambio, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 4,1% registrando aumentos tanto en las colocaciones a la vista (5,8%) como en las realizadas a plazo fijo (1,6%).

Los depósitos a plazo del sector privado finalizaron 2011 con un aumento anual de 31,8% y alcanzaron la tasa de crecimiento promedio mensual más elevada de los últimos años (ver Gráfico 2.3). El saldo promedio mensual de los depósitos a plazo en diciembre fue \$1.700 millones superior al promedio de noviembre, con un aumento generalizado, tanto en el tramo de los depósitos

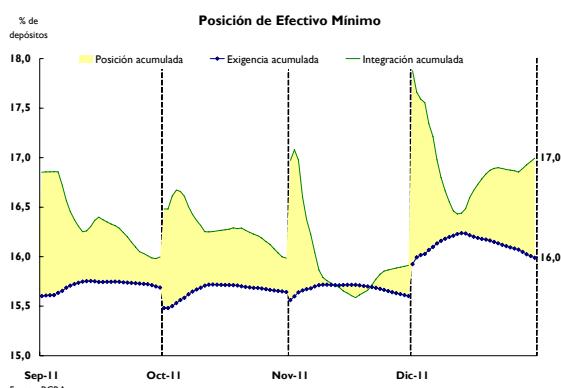
**Gráfico 2.2****Gráfico 2.3**

<sup>2</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos de los sectores público y privado no financieros.

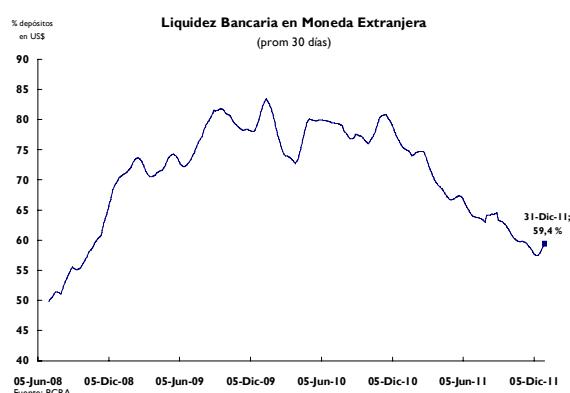
**Gráfico 3.1**



**Gráfico 3.2**



**Gráfico 3.3**



minoristas como en el tramo mayorista. Comparando las cifras de fines de mes, el saldo de fin de diciembre respecto al fin de noviembre, muestra un aumento en los depósitos a plazo de \$5.000 millones. A este fenómeno contribuyó tanto el incremento de las tasas de interés de los depósitos como, posteriormente y en menor medida, la repatriación de inversiones de las compañías de seguro.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado experimentaron en diciembre una caída promedio de 7,7%, que se debió esencialmente al arrastre estadístico negativo que dejó noviembre. Estas colocaciones finalizaron 2011 con un saldo similar al que presentaban al término de noviembre, ya que a partir de mediados del mes de diciembre revirtieron la caída y aumentaron unos US\$220 millones.

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 (expresados en pesos), mostró un aumento mensual de 1,8%.

A fines de 2011 el Banco Central presentó su Programa Monetario para 2012, que en su escenario base establece un crecimiento anual de 26,4% para el M2 Total y de 26,2% para el M2 privado; en ambos casos, las tasas de crecimiento son menores a los registradas en 2011<sup>3</sup>.

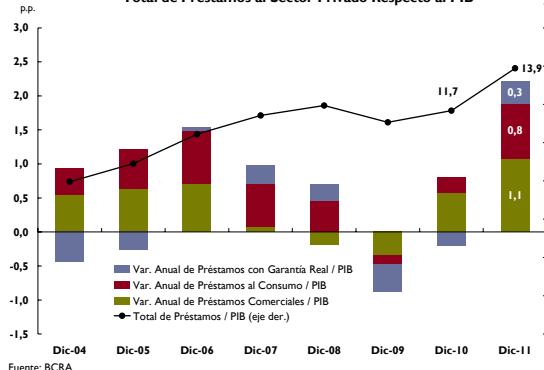
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

La liquidez en pesos de las entidades financieras (que incluye las cuentas corrientes en el BCRA, el efectivo en bancos, los pases con el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC) se mantuvo relativamente estable en diciembre, luego de descender durante siete meses consecutivos, y promedió 34,8% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). En efecto, en 2011, en un contexto de vigoroso aumento de los préstamos al sector privado, la liquidez bancaria en pesos disminuyó 5,8 p.p..

En particular, en diciembre se verificó un aumento de los activos de menor plazo en relación a los depósitos (reservas bancarias y pases netos con el BCRA) por 1,1 p.p. y 0,5 p.p., respectivamente, y una disminución de los de mayor plazo (LEBACs y NOBACs) por 1,7 p.p.. Este comportamiento es el esperado en un mes en el que se produce una mayor demanda del público por activos más líquidos.

<sup>3</sup> Se puede acceder al texto mediante el que se presentó el PM 2012 en <http://www.bcra.gov.ar/polmon/pm010000.asp>

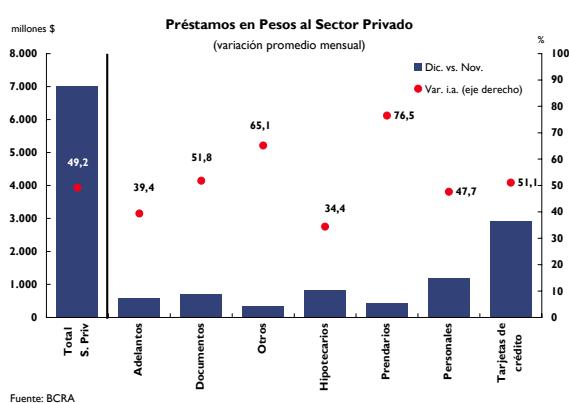
**Gráfico 4.1**  
Total de Préstamos al Sector Privado Respecto al PIB



En cuanto a la posición de efectivo mínimo en pesos, las entidades financieras acumularon en diciembre (primer mes de la posición trimestral) un excedente equivalente a 1 p.p. de los depósitos en dicha moneda (ver Gráfico 3.2).

Para el segmento en moneda extranjera, la liquidez (calculada como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente en el BCRA y los pasos netos con el BCRA, en porcentaje de los depósitos en moneda extranjera) revirtió el descenso que venía registrando y aumentó 1,1 p.p. en diciembre, producto de la normalización que se verificó en el segmento (ver Sección Agregados Monetarios). De esta manera, la liquidez promedió 59,4% de los depósitos totales en dólares (ver Gráfico 3.3). Asimismo, el excedente del régimen de Efectivo Mínimo volvió a aumentar y promedió el mes un 31,4% de los depósitos en dólares<sup>4</sup>.

**Gráfico 4.2**



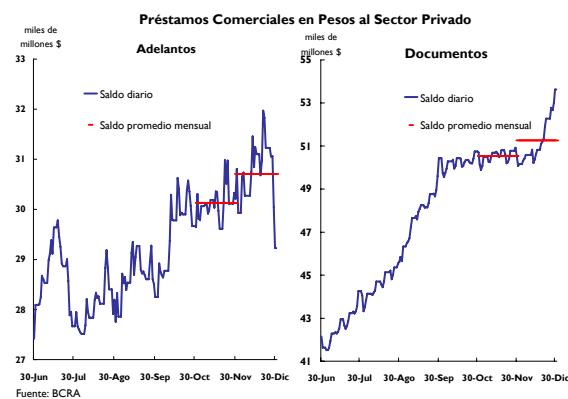
## 4. Préstamos<sup>15</sup>

Los préstamos totales al sector privado, en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), representaron en el último mes del año el 13,9% del PIB, lo que implica un aumento de 2,2 p.p. respecto a diciembre de 2010. La mitad del aumento de los préstamos en términos del PIB estuvo explicada por las financiaciones comerciales (ver Gráfico 4.1). De esta forma, durante el año 2011 se cumplió con uno de los objetivos planteados en el PM 2011 referido a la paulatina profundización del crédito al sector privado.

En particular, los préstamos en pesos finalizaron el año con una tasa de variación interanual récord, de 49,2%, 13,5 p.p. mayor a la registrada en diciembre de 2010. En diciembre, los préstamos crecieron 3% (\$7.040 millones), destacándose las financiaciones con tarjetas de crédito; las mismas tienden a aumentar siguiendo los patrones de gasto característicos de fin de año (ver Gráfico 4.2).

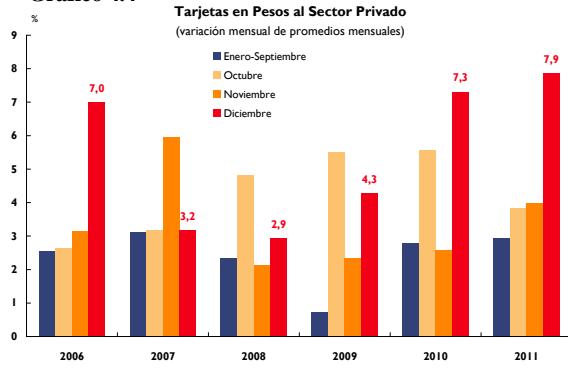
Las principales líneas comerciales también presentaron aumentos en diciembre (ver Gráfico 4.3). Luego de un período de marcada estabilidad, las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron un aumento de 1,4% (\$725 millones), observándose un mayor dinamismo en la última quincena del mes. Por su parte, los adelantos en cuenta corriente continuaron creciendo en torno al 2% mensual (\$580 millones).

**Gráfico 4.3**

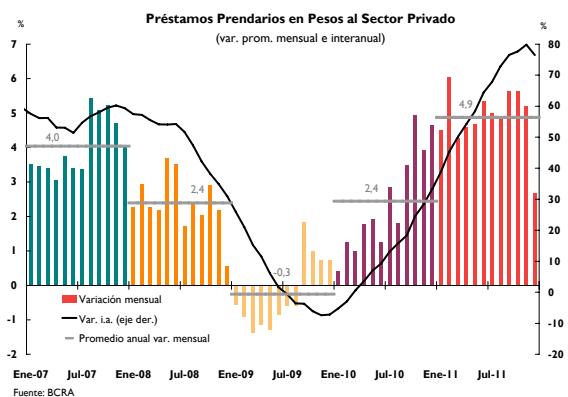


<sup>4</sup> La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

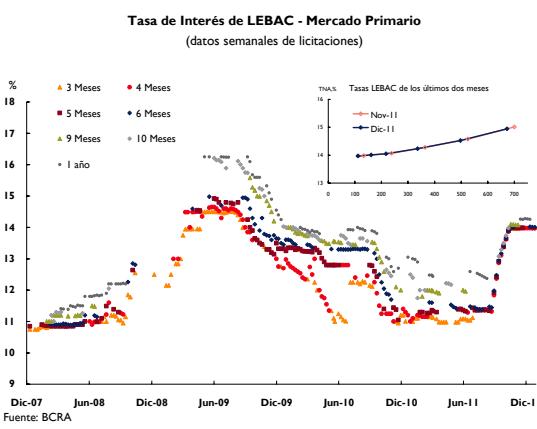
<sup>5</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En cambio, en “Indicadores Monetarios y Financieros”, las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

**Gráfico 4.4**

Fuente: BCRA

**Gráfico 4.5**

Fuente: BCRA

**Gráfico 5.1**

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

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

Los préstamos al consumo tuvieron comportamientos diferentes dependiendo de la línea que se analice, aún cuando todas mostraron incrementos. En efecto, mientras las financiaciones con tarjetas de crédito aceleraron su ritmo de expansión mensual—conforme a lo esperado para esta época del año—los préstamos personales moderaron su ritmo de crecimiento. Las financiaciones con tarjetas de crédito registraron un aumento de 7,9% (\$2.930 millones), el mayor de los últimos seis años (ver Gráfico 4.4) debido, en parte, al impulso de las numerosas promociones para sus usuarios. Por su parte, los préstamos personales registraron en el mes un aumento de 2,1% (\$1.200 millones), más de 1 p.p. por debajo del crecimiento promedio mensual de los últimos 12 meses y cerca de la mitad de lo que habían crecido durante los dos meses previos.

Los préstamos con garantía real también moderaron su ritmo de expansión mensual. Los préstamos hipotecarios crecieron 3,2%, 0,6 p.p. menos que los 3 meses previos, aunque continuaron aumentando su tasa de variación interanual, que en diciembre alcanzó a 34,4%. Por su parte, los préstamos con garantía prendaria, que venían creciendo en torno al 5% mensual, registraron un aumento de 2,7% en diciembre (ver Gráfico 4.5).

El Banco Central continuó licitando fondos en el marco de su Programa de Financiamiento del Sector Productivo (PFPB) con el objeto de mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva a través del otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo a tasa de interés fija. En diciembre se adjudicaron \$700 millones al Banco Nación, con lo que el total adjudicado desde el comienzo del PFPB ascendió a \$4.115 millones, de los cuales se desembolsaron \$1.943 millones.

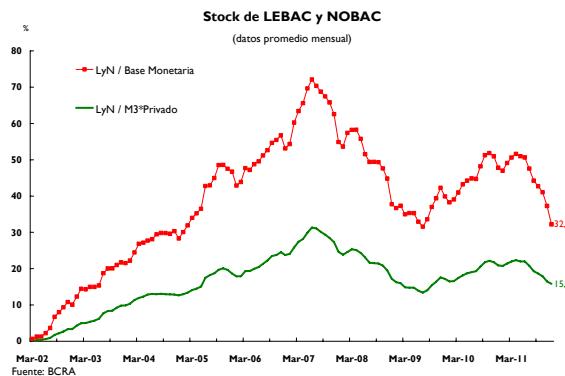
Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, disminuyeron en el mes 2,9% (US\$ 280 millones), aunque en el año crecieron 31,3%.

## 5. Tasas de Interés<sup>6</sup>

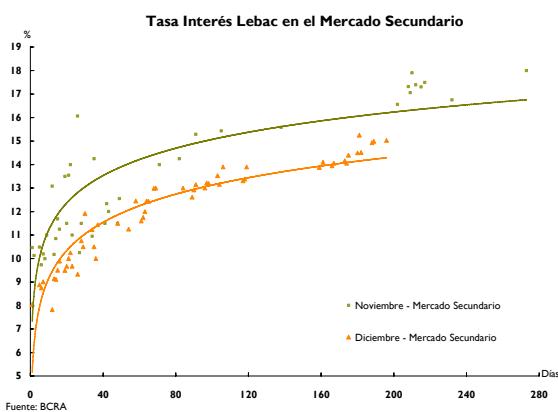
### Títulos emitidos por el Banco Central<sup>7</sup>

Durante diciembre las tasas de interés de corte de las LEBAC no registraron variaciones y los márgenes pagados por las NOBAC continuaron disminuyendo. Por otra parte, a lo largo del 2011 las tasas de interés de

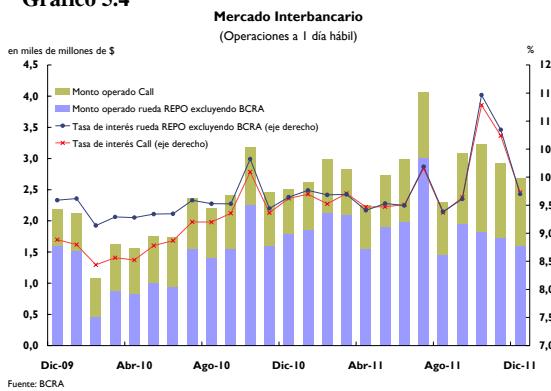
**Gráfico 5.2**



**Gráfico 5.3**



**Gráfico 5.4**



los títulos que emite el BCRA presentaron subas. Para las LEBAC de más corto plazo el aumento fue de hasta 3 p.p. (ver Gráfico 5.1). En lo que respecta a las NOBAC, si bien los márgenes pagados sobre la BADLAR de bancos privados se redujeron en aproximadamente 4,3 p.p. en el año, dicha tasa de interés de referencia registró un aumento que superó la mencionada disminución de los márgenes (ver sección Tasas de Interés Pasivas).

En un mes en que el BCRA fue comprador neto de dólares en el mercado, esterilizó parte del efecto monetario de esas operaciones a través de la colocación neta de títulos. De esta forma, el saldo en circulación en valor nominal (V.N.) se ubicó en \$68.700 millones al término de 2011 (2% superior al de noviembre). En relación a otras variables del mercado monetario, alcanzó niveles muy por debajo de los máximos observados en las series (ver Gráfico 5.2).

En el mercado secundario de títulos, se registró un menor monto negociado respecto el mes previo, que continuó siendo impulsado por las operaciones con NOBAC de corto plazo. Tanto las tasas de interés de las LEBAC como las de las NOBAC se redujeron respecto a lo registrado en noviembre (ver Gráfico 5.3).

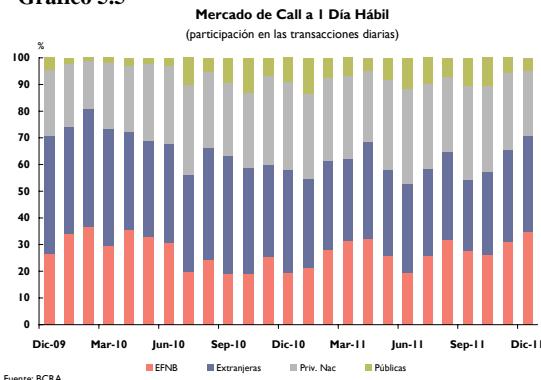
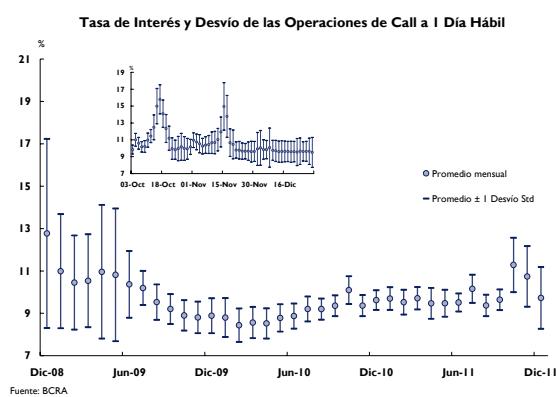
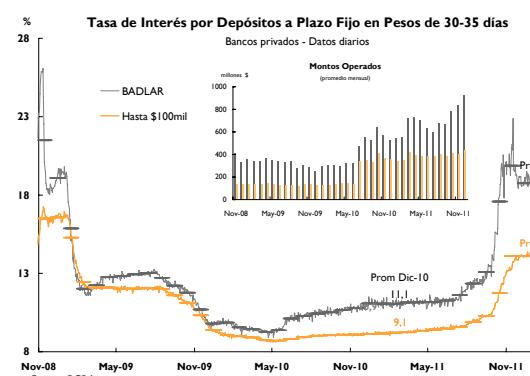
## Operaciones de Pase del Banco Central<sup>1</sup>

Las tasas de interés de las operaciones de pase del Banco Central permanecieron en los mismos valores observados desde octubre 2009: las tasas por pases pasivos a 1 y 7 días de plazo continuaron en 9% y 9,5%, respectivamente, y en 11% y 11,5% para pases activos a esos mismos plazos.

El saldo promedio de pases pasivos aumentó en diciembre 23%, ubicándose en torno a los \$12.100 millones. Las operaciones a 1 día de plazo continuaron siendo las más representativas (71% del total operado), aunque en menor medida que el mes previo.

## Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

En diciembre, el promedio de las tasas de interés del mercado interbancario descendió 1 p.p. respecto de noviembre con una evolución a lo largo del mes relativamente estable. Tanto en el mercado no garantizado (call) como en el mercado garantizado (rueda REPO), las tasas de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicaron en 9,7%. Así, en ambos casos, los valores de diciembre fueron similares a los registrados un año atrás (ver Gráfico 5.4).

**Gráfico 5.5****Gráfico 5.6****Gráfico 5.7**

En el mes, la performance registrada en el mercado interbancario se dio en un contexto de caídas en los montos. En las operaciones de *call* el promedio del monto diario negociado se situó en \$1.100 millones, aproximadamente \$100 millones por debajo del nivel registrado el mes previo. Al desagregar el monto total operado a 1 día hábil por grupo de entidades, se observa que los grupos más activos en este mercado fueron las entidades extranjeras y las entidades financieras no bancarias (ver Gráfico 5.5).

Este desempeño en el mercado de *call* se produjo en un contexto donde los niveles de dispersión diaria entre las operaciones continuaron siendo elevados. En efecto, el desvío promedio de las tasas de interés de las operaciones de *call* pactadas a 1 día hábil alcanzó a 1,5 p.p. en diciembre (ver Gráfico 5.6), producto de operaciones puntuales y por montos reducidos.

Por su parte, en línea con el desempeño verificado en el mercado de *call*, en la rueda REPO el promedio diario del monto negociado registró una caída de \$130 millones luego de alcanzar los \$1.600 millones.

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

Entre las tasas de interés pasivas, la BADLAR<sup>8</sup> de bancos privados continuó la trayectoria descendente que había comenzado a mostrar a mediados del mes pasado y finalizó el 2011 en 17,2%, 1,8 p.p. por debajo del nivel que había registrado al término de noviembre. Por su parte, la tasa de interés por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil se mantuvo en torno al 14,1%, acumulando un aumento de 5 p.p. en el año (ver Gráfico 5.7).

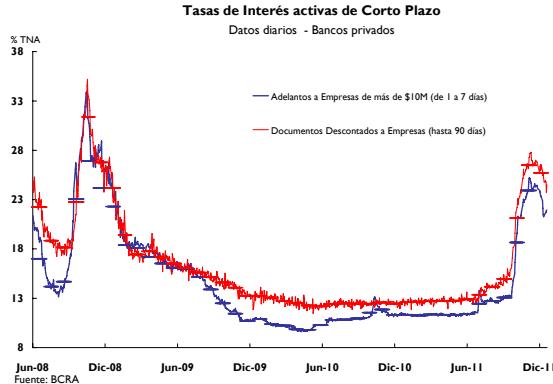
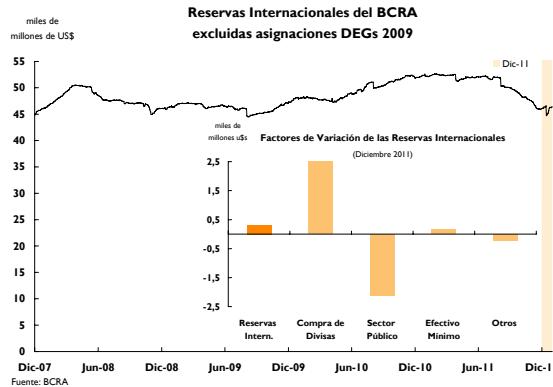
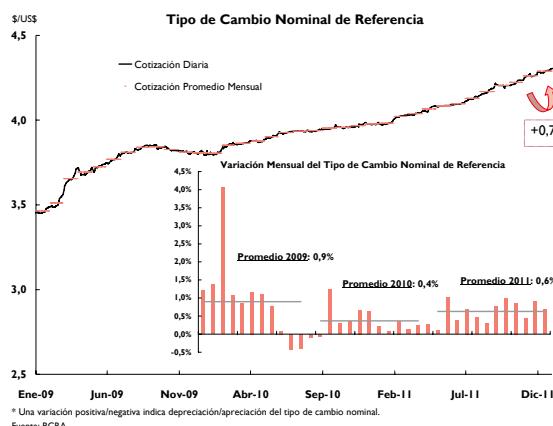
En el mercado de futuros de BADLAR las tasas de interés mostraron una evolución descendente a lo largo del mes, ubicándose en niveles inferiores respecto el mes previo. En efecto, la tasa de contratos con vencimiento a un mes se ubicó en torno al 18,9%, 2,5 p.p. inferior a la registrada para contratos con el mismo vencimiento negociados en noviembre.

### Tasas de Interés Activas<sup>19</sup>

Las tasas de interés activas de corto plazo continuaron mostrando la trayectoria descendente que habían comenzado a transitar a mediados de noviembre. En particular, las tasas de interés de los préstamos a las actividades comerciales evidenciaron caídas de más de 3 p.p.

<sup>8</sup> Tasa de interés pagada por depósitos a plazo mayores a \$1 millón, de 30 a 35 días.

<sup>9</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

**Gráfico 5.8****Gráfico 6.1****Gráfico 6.2**

entre los valores máximos que habían alcanzado a mediados de noviembre y los niveles de fines de diciembre (ver Gráfico 5.8). La tasa de interés promedio de los adelantos a empresas por más de \$10 millones (hasta 7 días de plazo) de las entidades privadas, en diciembre, se ubicó en torno a 22,9%, evidenciando 1 p.p. de reducción mensual. A su vez, la tasa correspondiente a los documentos descontados hasta 90 días de las entidades privadas promedió 25,7%, tras caer 0,8 p.p. respecto a noviembre.

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>10</sup>

El saldo de reservas internacionales a fin de diciembre fue US\$46.376 millones, lo que implicó un aumento de US\$314 millones respecto a noviembre (ver Gráfico 6.1). Desde mediados de noviembre el Banco Central volvió a ser comprador neto de dólares y en diciembre, mediante estas operaciones, generó un aumento de las reservas internacionales de casi US\$ 2.500 millones que permitió más que compensar la caída asociada al pago de deuda pública en moneda extranjera producida mediante la utilización del Fondo de Desendeudamiento Argentino y el de Pago a Organismos Financieros Internacionales.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, en tanto se apreció en relación al Euro y al Real. Para el primer caso la cotización promedio del mes fue de 4,29 \$/US\$ que significó una variación mensual de 0,7% (ver Gráfico 6.2), en línea con la variación promedio mensual del 2011 (0,6%). Así en el año la cotización se incrementó 7,8%. Para las otras dos monedas mencionadas, las cotizaciones fueron 5,64 \$/Euro (-2,6% mensual y -7,2% anual) y 2,33 \$/Real (-2,5% y -0,7%), respectivamente.

En el mercado a término (ROFEX), y al igual que en el mes anterior, el monto promedio negociado de contratos de futuros de dólar se redujo (25%), y se ubicó en \$900 millones, luego de aumentar a lo largo de todo el año y alcanzar su máximo en octubre. En diciembre las cotizaciones esperadas para los próximos meses mostraron una caída.

<sup>10</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

## 7. Mercado de Capitales<sup>7</sup>

### Acciones

Al igual que en los últimos meses, en diciembre los mercados de renta variable estuvieron nuevamente condicionados por la evolución de la crisis de deuda en la zona del euro. La mirada de los inversores se focalizó de nuevo en los resultados de las colocaciones de deuda en los países que componen la zona del Euro que, a su vez, se vieron afectados durante buena parte del mes por el riesgo de eventuales recortes en las calificaciones crediticias y las expectativas sobre la respuesta de política económica de los principales gobiernos. A diferencia de lo observado en la zona del Euro, la economía de Estados Unidos siguió presentando datos macroeconómicos mayormente positivos.

En un contexto de menor volatilidad, en diciembre el MSCI Global medido en dólares retrocedió 0,2%. Dentro de las plazas bursátiles relevantes para la economía argentina, el índice MSCI Europa se redujo 3,9%. En tanto, la plaza norteamericana continuó siendo la de mejor desempeño relativo luego de que el S&P 500 (el principal índice del mercado de Estados Unidos) registrara un aumento de 0,9% (ver Gráfico 7.1).

Dentro de los mercados emergentes, el índice MSCI Latinoamérica retrocedió 1,9% y acumuló una pérdida de 21,9% en el 2011. En este contexto, el Bovespa (Brasil) medido en dólares—benchmark de la región—extendió las pérdidas del mes previo y se redujo 3,3%. Por su parte, el IPC de México cayó 1,6% y el IGPA (Chile) se redujo 0,5%. Este desempeño se explicó, principalmente, por la depreciación de las monedas de estos países respecto del dólar. Durante todo el 2011, el Bovespa (Brasil) perdió 27,2%, seguido del IGPA (Chile) que cayó 21,1% y el IPC de México que se redujo 13,7% (ver Gráfico 7.2).

El MERVAL (Argentina), medido en dólares, registró una baja de 4,4%, mostrando un peor desempeño respecto a los demás índices de la región. Así, en 2011 acumuló una pérdida de 35,4%, resultado que se explica por la combinación de una caída de 30,1% en el índice medido en moneda local y la depreciación del peso.

El desempeño registrado en el mercado de renta variable local se dio nuevamente en un contexto de bajo nivel de operaciones. Durante diciembre, el volumen promedio diario operado en acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires alcanzó a \$39 millones, y fue 5,2% inferior al volumen registrado el mes previo.

Gráfico 7.1

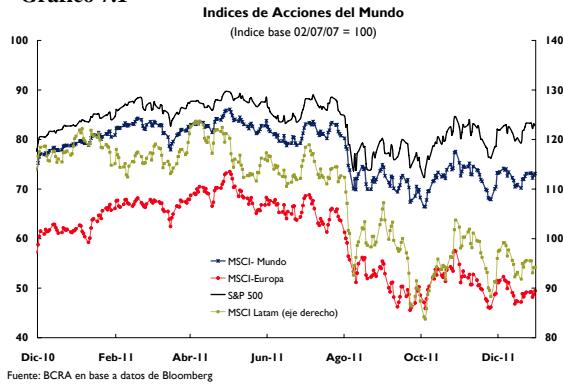
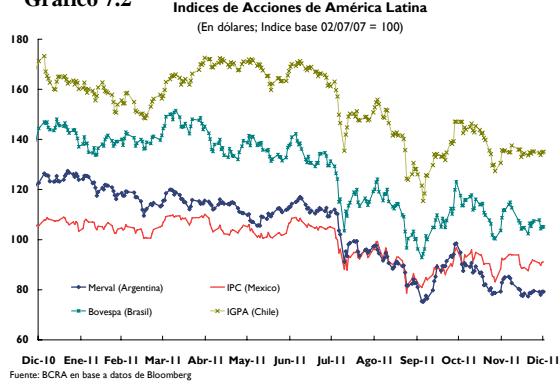


Gráfico 7.2



## Títulos Públicos

Gráfico 7.3

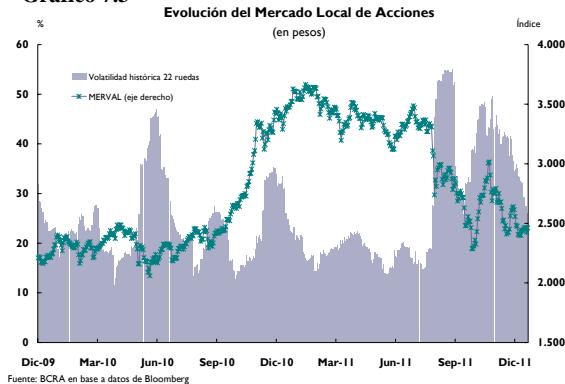


Gráfico 7.4

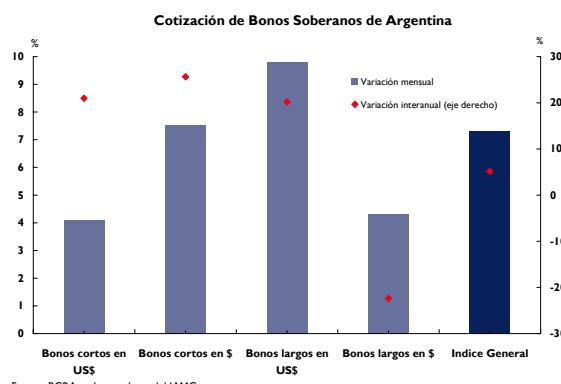
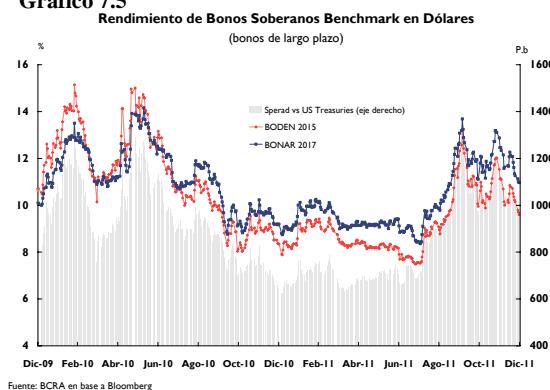


Gráfico 7.5



## Títulos Públicos

Al igual que en el mes previo, en diciembre se recortaron los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense, principalmente en el tramo largo de la curva. En este contexto, los márgenes entre los rendimientos de los bonos soberanos emergentes y los *treasuries* (según el EMBI+) se mantuvieron relativamente estables.

En línea con la evolución de los mercados latinoamericanos de renta fija, los rendimientos de los bonos soberanos argentinos retrocedieron en forma generalizada. En diciembre el índice de bonos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), medido en pesos, se incrementó 7,3%, impulsado principalmente por el desempeño registrado en los precios de los bonos largos en dólares<sup>11</sup> y los bonos cortos en pesos (ver Gráfico 7.4). Los precios de los títulos del tramo largo de la curva emitidos en dólares avanzaron 9,8%, gracias a los buenos desempeños registrados en el Boden 2015 y el Bonar 2017. En particular los *spreads* de ambos bonos respecto de los *treasuries* se recortaron en promedio casi 150 p.b. (ver Gráfico 7.5). Asimismo, las cotizaciones de los bonos en pesos de corto plazo se expandieron 7,5%, impulsadas por la recuperación del Bogar 2018 y los Bonar 2014 y 2015. En tanto, las cotizaciones de los bonos cortos en dólares y de largo plazo en pesos aumentaron 4,1% y 4,3% respectivamente.

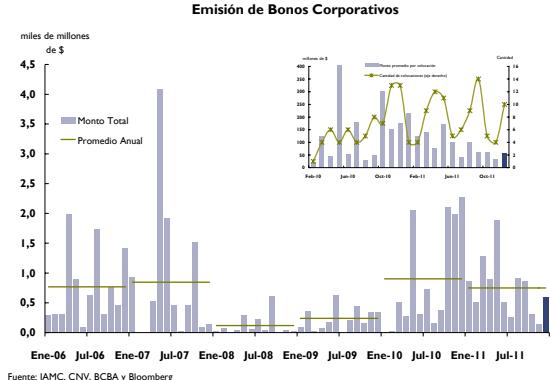
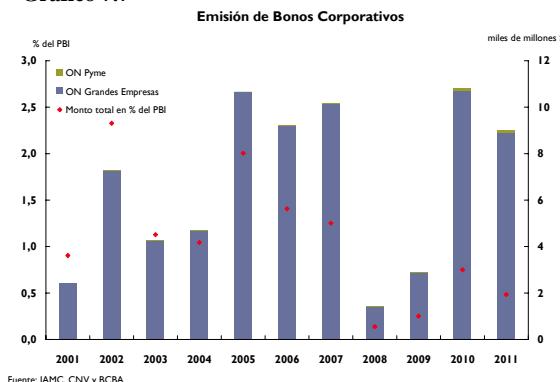
Así, el Índice de bonos del IAMC medido en pesos finalizó el 2011 con una alza de 5,1% respecto de 2010. Esta performance se explicó como consecuencia de los aumentos registrados en los bonos en dólares y los bonos en pesos de corto plazo, desempeño que fue parcialmente compensado por la caída de los bonos de largo plazo en pesos.

En diciembre, el volumen promedio diario operado de títulos públicos en el mercado local descendió 4% hasta los \$ 1.450 millones.

## Títulos Privados

Luego del magro desempeño registrado en los dos meses previos, el financiamiento empresario en el mercado de capitales a través de obligaciones negociables (ONs) se recuperó en diciembre, al alcanzar los \$590 millones (ver Gráfico 7.6). Esta performance se produjo en un contexto de leve retroceso en las tasas de interés de mercado y se explicó por el aumento tanto en el monto promedio emitido como en la cantidad de emisiones.

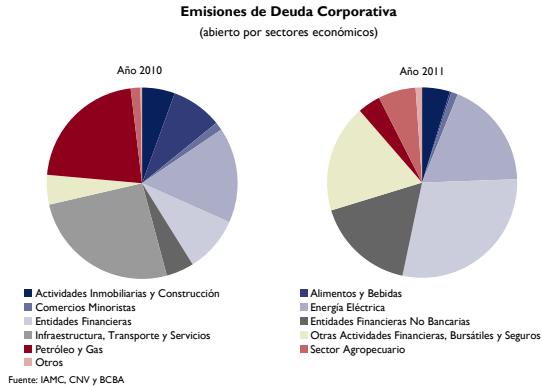
<sup>11</sup> Según la metodología del IAMC los bonos cuya duración modificada sea superior a los 3 años se consideran de largo plazo.

**Gráfico 7.6****Gráfico 7.7**

Del total de emisiones, ocho fueron realizadas en moneda local, sobresaliendo aquellas colocaciones correspondientes a entidades financieras no bancarias (mayormente asociadas al sector automotriz), que totalizaron \$427 millones. Asimismo, se destacó la colocación de dos ONs Pyme pertenecientes al sector agropecuario y al sector de la construcción por un total de \$12 millones. La mayor parte de las colocaciones pagarán una tasa de interés variable equivalente a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen que se situó entre 3 p.p. y 4,7 p.p., dependiendo de la calificación de riesgo y la madurez del título. Por su parte, se realizaron dos colocaciones en moneda extranjera correspondientes a un mismo emisor por aproximadamente US\$35 millones, pagando una tasa de interés fija que promedió 8,1%.

En un contexto internacional más adverso, afectado por el incremento en la volatilidad en los mercados y aumento en el riesgo percibido por los inversores, en 2011 el financiamiento empresario a través de ONs alcanzó \$9.000 millones, marcando un retroceso de casi 17% respecto del monto total emitido en el 2010. El monto colocado representó 0,5% del PIB, 0,3 p.p menos que el nivel verificado en el 2010 (ver Gráfico 7.7). En particular se destacó la caída en las emisiones en los sectores de petróleo y gas, infraestructura, transporte y servicios y alimentos y bebidas, desempeño que fue compensado principalmente por la performance registrada en el sector de entidades financieras, otras actividades financieras, bursátiles y de seguros (que representaron el 64% del monto total suscripto). En segundo lugar se situó el sector de energía eléctrica, representando el 18% del total (ver Gráfico 7.8).

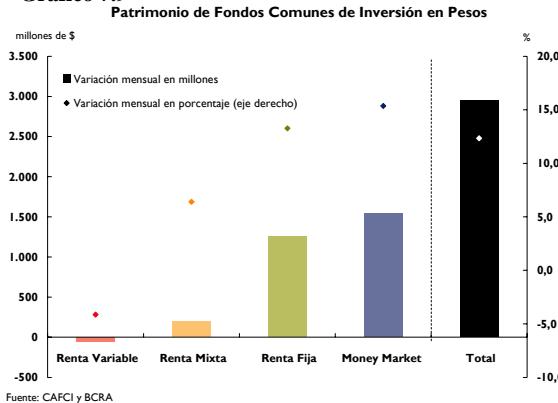
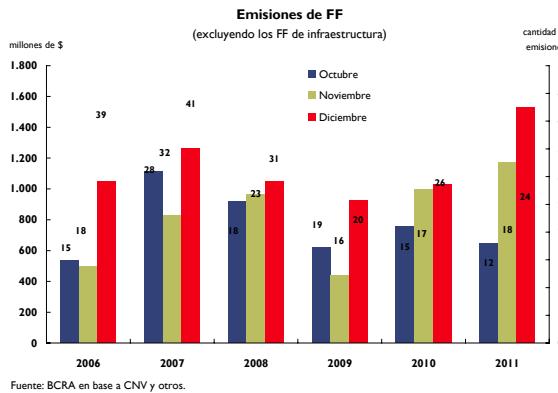
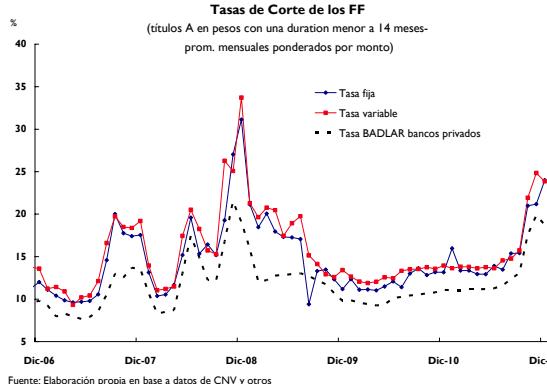
Por el contrario, en el 2011 el aumento del financiamiento de empresas Pyme alcanzó un valor de \$124 millones, constituyendo un máximo histórico.

**Gráfico 7.8**

## Fondos Comunes de Inversión

En diciembre, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, se incrementó 11,6% (\$3.000 millones) hasta alcanzar un total de \$28.960 millones.

Impulsados en mayor medida por el incremento en la cantidad de cuotapartes, los fondos de renta fija y de *Money Market* en pesos fueron los principales contribuyentes al incremento del patrimonio de los FCIs en pesos, al registrar aumentos de 13,3% (\$1.260 millones) y 15,4% (\$1.550 millones), respectivamente (ver Gráfico 7.9). Por detrás se ubica el segmento de renta mixta, que

**Gráfico 7.9****Gráfico 7.10****Gráfico 7.11**

verificó un avance del 6,4% (\$195 millones), explicado en mayor medida por el alza en los precios. En contraste, el patrimonio de los fondos de renta variable se redujo 4,1% (\$50 millones), nuevamente condicionado por el comportamiento registrado en los precios.

Presentando una expansión más moderada, los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes con un patrimonio de US\$500 millones, 3,1% superior al nivel registrado en el mes previo. Al igual que en noviembre, este comportamiento fue impulsado por el avance en los segmentos de renta mixta y renta fija en dólares, los cuales exhibieron incrementos de 13,6% y 1,7%, respectivamente. Por su parte, el patrimonio de los fondos de renta variable y renta mixta en euros mostraron nuevamente una tendencia a la baja luego de registrar descensos de 3,5% y 1,7% respectivamente.

## Fideicomisos Financieros<sup>12</sup>

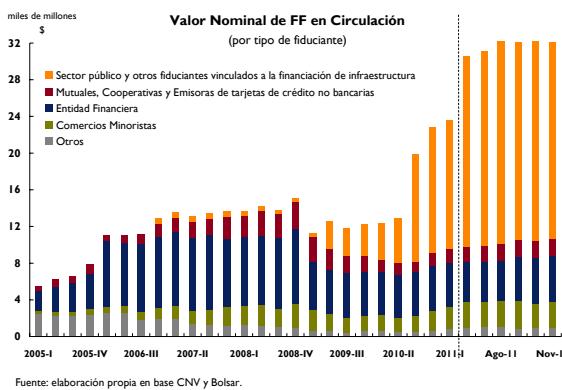
Como suele ocurrir en diciembre, debido al mayor gasto típico de fin de año, que genera un mayor volumen de activos proclives a securitizarse, las emisiones de FF registraron un aumento (ver Gráfico 7.10). Sin contemplar las colocaciones destinadas a financiar obras de infraestructura, totalizaron \$1.530 millones (30% más que en noviembre), marcando un nuevo récord histórico y registrándose también la mayor cantidad de colocaciones del año (24 operaciones).

Los principales fiduciarios fueron los comercios minoristas (40% del total), seguidos por las entidades financieras (30% del total); en ambos casos, securitizaron préstamos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito). Por su parte, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros colgaron el 22% del total, titulizando además de préstamos al consumo, contratos de leasing. El resto correspondió a empresas del sector agropecuario que, principalmente, securitizaron créditos comerciales, en su mayoría, denominados en dólares. Por otra parte, se registró en el mes una colocación por \$440 millones (US\$103 millones) que tiene por objeto la construcción y puesta en marcha del Parque Eólico Loma Blanca en la Provincia de Chubut.

En el año las colocaciones de FF acumularon \$23.415 millones, 28% más que en 2010. Dicho monto se distribuyó en partes similares entre FF de infraestructura y el resto, que reflejaron, respectivamente, un aumento de 9% y 50% respecto al año pasado.

<sup>12</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

**Gráfico 7.12**



Fuente: elaboración propia en base CNV y Bolsar.

La tasa de interés de corte de los títulos senior en pesos adjudicados a tasa variable disminuyó en diciembre, acompañando la baja de las tasas de interés del mercado monetario (ver Gráfico 7.11). La tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos con una *duration* menor a 14 meses, con rendimiento variable, se ubicó en diciembre en 23,9%, 1 p.p. menos que la registrada el mes anterior. En tanto, en el segmento a tasa fija, en el que se registró una única operación, la tasa de interés fue 24%, registrando un aumento de casi 3 p.p. respecto al mes pasado. Respecto al FF de infraestructura eléctrica, los títulos senior que tienen una *duration* estimada de alrededor de 3 años, se colocaron a un margen diferencial de 8 p.p. sobre la BADLAR bancos privados.

El valor nominal de los FF con oferta pública vigentes a noviembre de 2011 se ubicó en alrededor de \$34.300 millones, evidenciando un leve aumento (alrededor de \$1.050 millones) respecto al mes previo (ver Gráfico 7.12). La composición del *stock* de FF en circulación por tipo de fiduciante se mantiene estable desde junio, concentrando los fiduciantes del sector público y otros vinculados a la financiación de obras de infraestructura, alrededor del 70% del total. Por su parte, las entidades financieras y los comercios minoristas dieron origen, en uno y otro caso, al 15% y 8% de las especies en circulación. El resto corresponde a FF emitidos por mutualas, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, entre otros.

## 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-11	Nov-11	Dic-10	Dic-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>210.100</b>	<b>196.055</b>	<b>156.104</b>	<b>156.104</b>	<b>7,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>34,6%</b>	<b>22,8%</b>
Circulación monetaria	165.181	152.703	119.694	119.694	8,3%	7,2%	38,0%	25,9%
Billetes y Monedas en poder del público	144.314	135.346	107.145	107.145	6,6%	5,7%	34,7%	22,9%
Billetes y Monedas en entidades financieras	20.865	17.355	12.534	12.534	20,2%	19,2%	66,5%	51,9%
Cheques Cancelatorios	2	2	15	0	-4,5%	-5,3%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	44.919	43.352	36.410	36.410	3,6%	2,7%	23,4%	12,6%
<b>Stock de Pases</b>	<b>12.071</b>	<b>9.797</b>	<b>9.376</b>	<b>9.376</b>	<b>23,2%</b>	<b>22,1%</b>	<b>28,7%</b>	<b>17,5%</b>
Pasivos	0	0	0	0				
Activos								
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	22.782	25.619	50.912	50.912	-11,1%	-11,9%	-55,3%	-59,2%
<b>NOBAC</b>	<b>44.889</b>	<b>47.455</b>	<b>23.737</b>	<b>23.737</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>89,1%</b>	<b>72,6%</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(3)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>45.983</b>	<b>46.465</b>	<b>52.132</b>	<b>52.132</b>	<b>-1,0%</b>		<b>-11,8%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>383.197</b>	<b>377.765</b>	<b>297.283</b>	<b>297.283</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,5%</b>	<b>28,9%</b>	<b>17,6%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	107.189	100.989	88.303	88.303	6,1%	5,2%	21,4%	10,8%
Caja de ahorro	73.678	67.234	56.626	56.626	9,6%	8,6%	30,1%	18,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	185.575	193.584	138.315	138.315	-4,1%	-5,0%	34,2%	22,4%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	14	0,0%	-0,9%	-29,2%	-35,4%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	16.745	15.948	14.026	14.026	5,0%	4,1%	19,4%	9,0%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>262.138</b>	<b>251.798</b>	<b>204.037</b>	<b>204.037</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,2%</b>	<b>28,5%</b>	<b>17,3%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>121.059</b>	<b>125.967</b>	<b>93.246</b>	<b>93.246</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>18,5%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>13.157</b>	<b>14.145</b>	<b>15.926</b>	<b>15.926</b>	<b>-7,0%</b>		<b>-17,4%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>268.464</b>	<b>261.627</b>	<b>181.888</b>	<b>181.888</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>47,6%</b>	<b>34,7%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>241.192</b>	<b>234.404</b>	<b>161.677</b>	<b>161.677</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>42,2%</b>	<b>36,1%</b>
Adelantos	30.708	30.131	22.036	22.036	1,9%	1,0%	39,4%	27,2%
Documentos	51.260	50.536	33.756	33.756	1,4%	0,5%	51,9%	38,6%
Hipotecarios	26.814	25.990	19.944	19.944	3,2%	2,2%	34,4%	22,7%
Prendarios	16.624	16.188	9.420	9.420	2,7%	1,8%	76,5%	61,0%
Personales	58.116	57.169	39.360	39.360	1,7%	0,7%	47,7%	34,8%
Tarjetas de crédito	39.848	36.917	26.367	26.367	7,9%	7,0%	51,1%	37,9%
Otros	17.824	17.474	10.793	10.793	2,0%	1,1%	65,1%	50,7%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>27.272</b>	<b>27.223</b>	<b>20.212</b>	<b>20.212</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>34,9%</b>	<b>23,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>9.606</b>	<b>9.893</b>	<b>7.412</b>	<b>7.412</b>	<b>-2,9%</b>		<b>29,6%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cta. cte. priv. en pesos)	251.505	236.338	195.463	195.463	6,4%	5,5%	28,7%	17,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	325.183	303.572	252.088	252.088	7,1%	6,2%	29,0%	17,7%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	527.513	513.113	404.443	404.443	2,8%	1,9%	30,4%	19,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	583.945	573.383	467.835	467.835	1,8%	0,9%	24,8%	13,9%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	218.652	207.498	167.207	167.207	5,4%	4,4%	30,8%	19,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	288.260	271.372	220.558	220.558	6,2%	5,3%	30,7%	19,3%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	406.454	387.146	311.197	311.197	5,0%	4,1%	30,6%	19,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ex)	458.077	442.713	357.178	357.178	3,5%	2,5%	28,2%	17,0%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		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>14.045</b>	<b>6,7%</b>	<b>19.530</b>	<b>9,3%</b>	<b>53.996</b>	<b>25,7%</b>	<b>53.996</b>	<b>25,7%</b>
Sector financiero	-2.004	-1,0%	-525	-0,2%	-99	0,0%	-99	0,0%
Sector público	4.551	2,2%	11.048	5,3%	30.571	14,6%	30.571	14,6%
Sector externo privado	5.281	2,5%	-7.272	-3,5%	9.631	4,6%	9.631	4,6%
Títulos BCRA	6.323	3,0%	16.648	7,9%	15.977	7,6%	15.977	7,6%
Otros	-107	-0,1%	-370	-0,2%	-2.084	-1,0%	-2.084	-1,0%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-482</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-3.439</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-6.150</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-6.150</b>	<b>-13,4%</b>
Intervención en el mercado cambiario	1.234	2,7%	-1.739	-3,8%	2.559	5,6%	2.559	5,6%
Pago a organismos internacionales	109	0,2%	173	0,4%	537	1,2%	537	1,2%
Otras operaciones del sector público	-1.141	-2,5%	753	1,6%	6.730	14,6%	6.730	14,6%
Efectivo mínimo	-508	-1,1%	-2.676	-5,8%	-6.701	-14,6%	-6.701	-14,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-176	-0,4%	51	0,1%	-9.275	-20,2%	-9.275	-20,2%

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-11	Nov-11	Oct-11
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
<b>Moneda Nacional</b>	<b>16,0</b>	<b>15,6</b>	<b>15,6</b>
Exigencia	17,0	15,9	16,0
Integración	1,0	0,3	0,3
Posición <sup>(2)</sup>			
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(4)</sup></i>			
Hasta 29 días	60,0	55,1	57,3
30 a 59 días	23,4	22,9	20,4
60 a 89 días	5,8	11,2	9,4
90 a 179 días	5,7	5,3	7,3
más de 180 días	5,1	5,5	5,6
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,8	20,8	20,3
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	52,2	51,8	54,2
Posición <sup>(2)</sup>	31,4	31,0	33,9
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(4)</sup></i>			
Hasta 29 días	59,5	57,3	57,0
30 a 59 días	21,8	23,0	22,0
60 a 89 días	8,4	9,7	10,4
90 a 179 días	8,6	8,4	9,0
180 a 365 días	1,5	1,5	1,5
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

(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-11	Nov-11	Oct-11	Dic-10	Dic-10
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	10,07	10,96	11,45	9,70	9,70
Monto operado	1.012	1.214	1.452	781	781
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	14,74	14,62	12,91	9,57	9,57
60 días o más	16,50	16,33	14,32	10,67	10,67
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,76	15,84	13,95	10,25	10,25
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,75	19,87	17,59	11,08	11,08
<u>En dólares</u>					
30 días	0,33	0,30	0,28	0,27	0,27
60 días o más	0,69	0,72	0,60	0,60	0,60
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,43	0,39	0,40	0,36	0,36
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,63	0,56	0,52	0,53	0,53
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Nov-11</b>	<b>Oct-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-10</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	16,87	17,89	14,96	11,97	11,97
Monto operado (total de plazos)	239	251	232	216	216
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	26,84	25,67	21,85	19,25	19,25
Documentos a sóla firma	22,18	20,54	18,20	14,81	14,81
Hipotecarios	16,55	15,78	15,06	14,68	14,68
Prendarios	24,82	23,06	20,47	17,49	17,49
Personales	36,37	34,03	31,48	29,10	29,10
Tarjetas de crédito	s/d	33,31	32,70	31,26	31,26
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	22,56	23,21	18,18	11,10	11,10
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Nov-11</b>	<b>Oct-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-10</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,28	0,25	0,24	0,26	0,26
6 meses	0,78	0,68	0,60	0,46	0,46
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,25	0,25	0,27	0,61	0,61
10 años	1,96	2,00	2,13	3,27	3,27
<b>FED Funds Rate</b>					
	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	11,00	11,48	11,78	10,75	10,75

(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-11	Nov-11	Oct-11	Dic-10	Dic-10
<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	9,13	9,60	9,88	9,20	9,20
7 días	9,56	9,91	9,70	9,53	9,53
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.454	7.811	8.052	5.973	5.973
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	10,86
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,93	10,93
3 meses	s/o	13,97	13,97	11,10	11,10
9 meses	s/o	14,08	14,10	s/o	s/o
12 meses	14,26	14,27	s/o	13,05	13,05
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	1,81	1,81
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	2,07	2,07
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	1,08	2,52	2,52
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	1,50	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	378	497	451	341	341
Mercado Cambiario	Dic-11	Nov-11	Oct-11	Dic-10	Dic-10
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	4,29	4,26	4,23	3,98	3,98
Referencia del BCRA	4,29	4,26	4,22	3,98	3,98
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	4,36	4,40	4,32	4,00	4,00
ROFEX 1 mes	4,31	4,30	4,25	4,01	4,01
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	902	1209	1581	1095	1095
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,33	2,39	2,39	2,35	2,35
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	5,64	5,78	5,79	5,26	5,26
Mercado de Capitales	Dic-11	Nov-11	Oct-11	Dic-10	Dic-10
<b>MERVAL</b>					
Índice	2.488	2.614	2.653	3.429	3.429
Monto operado (millones de pesos)	39	43	89	94	94
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	107,22	106,72	106,40	95,27	95,27
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	81,40	88,50	83,01	93,34	93,34
BODEN 2014 (\$)	86,93	84,97	84,72	93,49	93,49
DISCOUNT (\$)	51,96	50,46	52,59	85,48	85,48
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	469	624	673	529	529
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	409	415	414	292	292

(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.
- 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.
- 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 monetario 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.