

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Tasas de interés | Pág. 4

Tasas de interés de política monetaria | Pág. 4

Tasas de interés del mercado | Pág. 5

3. Agregados monetarios | Pág. 6

4. Préstamos | Pág. 7

5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 9

6. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 10

7. Principales medidas de política de otros bancos centrales | Pág. 11

8. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 13

9. Glosario | Pág. 17

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 6 de septiembre de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- Los índices de precios al consumidor publicados en agosto confirmaron que el proceso de desinflación continuó en julio. El nivel general de precios a nivel nacional aumentó en promedio un 2% durante dicho mes². En adelante, la volatilidad asociada a las correcciones de precios regulados sobre el nivel general de los índices de precios tornará más relevante enfocar la atención sobre la evolución del componente núcleo de los mismos. En julio, todos los indicadores de inflación núcleo mostraron una desaceleración mensual.
- Los distintos indicadores que sigue el BCRA señalan que en agosto la desaceleración de la inflación continuó, aún sin considerar el efecto de la reversión en los incrementos de los precios regulados. A su vez, los relevamientos publicados indican que las expectativas de inflación para el último trimestre del año se mantienen muy cerca del objetivo del BCRA para ese período.
- Teniendo en cuenta toda esta información, en el transcurso de agosto el BCRA disminuyó la tasa de interés de la LEBAC de 35 días por un total de 2 p.p., llevándola a 28,25% al término del mes. Las tasas de interés de sus operaciones de pasivos pasivos y activos fueron reducidas en igual magnitud y a fines de agosto se ubicaron en 24%-33% y 25%-34%, para los segmentos de 1 día y 7 días, respectivamente. En la primera semana de septiembre el BCRA bajó 0,5 p.p. adicionales su tasa de interés de referencia, dejándola en 27,75%; en igual medida redujo las tasas de las operaciones de pasivos. El BCRA seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario para asegurar que el proceso de desinflación continúe hacia su objetivo para este año de una inflación mensual de 1,5% o menor en el último trimestre. Asimismo, la autoridad monetaria conducirá sus decisiones acentuando el foco sobre las expectativas de mediano plazo, en especial las del año 2017, en vistas de los rezagos que presentan los mecanismos de transmisión de la política monetaria.
- Las tasas de interés de más corto plazo –principalmente las operadas en los mercados interfinancieros y las aplicadas a los préstamos otorgados mediante adelantos de hasta 7 días– del mercado monetario se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pasivos. Por otra parte, las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo en pesos mantuvieron una tendencia descendente en el transcurso del mes.
- La base monetaria desaceleró su crecimiento interanual, ya que la expansión asociada a las compras de divisas y las operaciones con el sector público fueron casi completamente esterilizadas mediante las colocaciones de LEBAC. A su vez, los agregados monetarios más amplios continuaron moderando su ritmo de expansión, tal como ha venido ocurriendo a lo largo de lo que va de 2016.
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron mostrando un crecimiento acotado, que en agosto alcanzó a 0,6%. En cambio, el financiamiento en dólares siguió exhibiendo un destacado dinamismo y en agosto aumentó 8,9% (US\$590 millones), totalizando en lo que va del año un incremento de 148% (US\$4.310 millones). Así, el saldo promedio del mes superó los US\$7.000 millones. La tendencia creciente que vienen mostrando estos préstamos se explica por el comportamiento de los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior.
- Los depósitos en pesos disminuyeron en el mes, impulsados por las colocaciones del sector público. En cambio, los depósitos en pesos del sector privado aumentaron, principalmente por las colocaciones a plazo del segmento minorista (de menos de \$1 millón), que en agosto alcanzaron un crecimiento interanual de 52%.

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

² Ver página 45 del Informe de Política Monetaria de julio 2016, en: http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM_Julio_2016.pdf

2. Tasas de interés³

Tasas de interés de política monetaria

Los índices de precios publicados en el transcurso de agosto confirmaron que el proceso de desinflación continuó en julio (ver Gráfico 2.1). A nivel nacional, los precios al consumidor aumentaron en promedio un 2% en dicho mes. La volatilidad que generan las correcciones de precios regulados sobre el nivel general de los índices de precios tornará aún más relevante enfocar la atención sobre la evolución del componente núcleo de los mismos. En ese sentido, todos los indicadores públicos de inflación núcleo conocidos mostraron una desaceleración de este componente en julio (ver Gráfico 2.2).

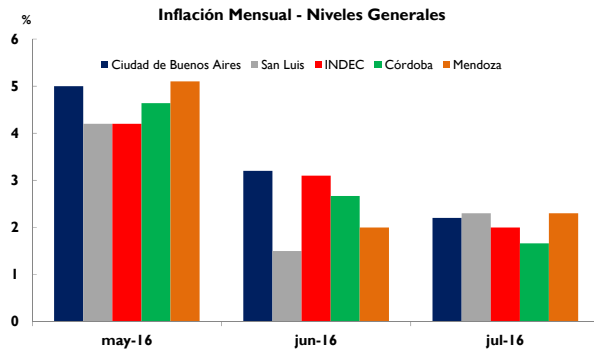
Para agosto, los diversos indicadores que sigue el BCRA señalan que la desaceleración de la inflación continuó, aún sin considerar el efecto de la reversión en los incrementos de los precios regulados. Por otra parte, los distintos relevamientos publicados indican que las expectativas de inflación para el último trimestre del año se mantienen muy cerca del objetivo del BCRA para ese período.

Considerando toda esta información, en el transcurso de agosto el BCRA disminuyó la tasa de interés de la LEBAC de 35 días por un total de 2 p.p., llevándola a 28,25% al término del mes. Antes de la publicación de este informe, en la primera licitación de septiembre se dispuso una reducción adicional de 0,5 p.p., llevando esta tasa de interés a 27,75%.

En el mercado primario las tasas de interés de las LEBAC con plazos superiores experimentaron menores descensos que los que exhibieron las especies más cortas, lo que generó una pendiente de la curva de rendimientos más aplana. En la última licitación del mes, la tasa de corte de la LEBAC de 252 días se ubicó en 25,6%, 1,4 p.p. por debajo de su nivel a fines de julio (ver Gráfico 2.3).

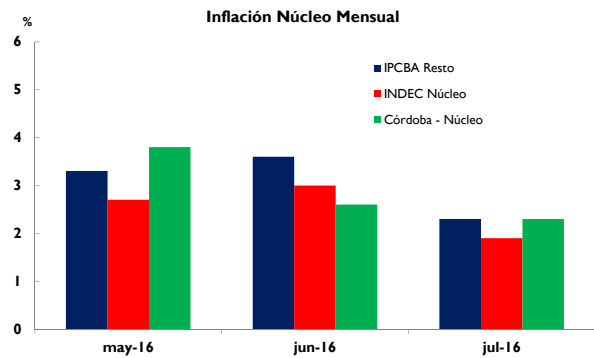
En tanto, el Banco Central siguió operando activamente en el mercado secundario de forma de inducir una convergencia de los rendimientos observados dentro de un corredor de +/- 0,5 p.p. respecto a la tasa de política monetaria. Las operaciones se efectuaron con la especie de 35 días, realizándose ventas en el mes por un total de VN\$40.600 millones aproximadamente (ver Gráfico 2.4).

Gráfico 2.1



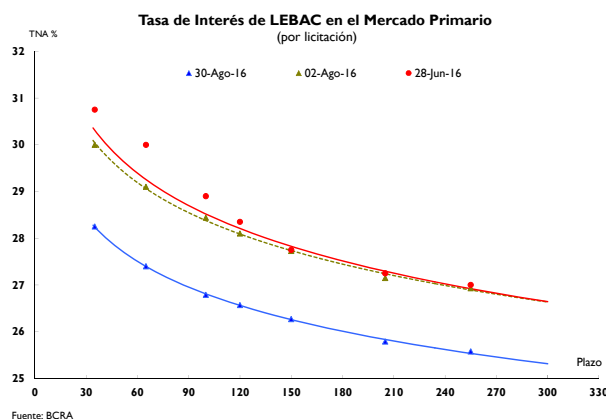
Fuentes: Dirección General de Estadística y Censos del GCBA, INDEC, Direcciones Provinciales de Estadísticas y Censos de San Luis, Córdoba y Mendoza.

Gráfico 2.2



Fuentes: Dirección General de Estadística y Censos del GCBA, INDEC, Dirección Provincial de Estadística y Censos de Córdoba.

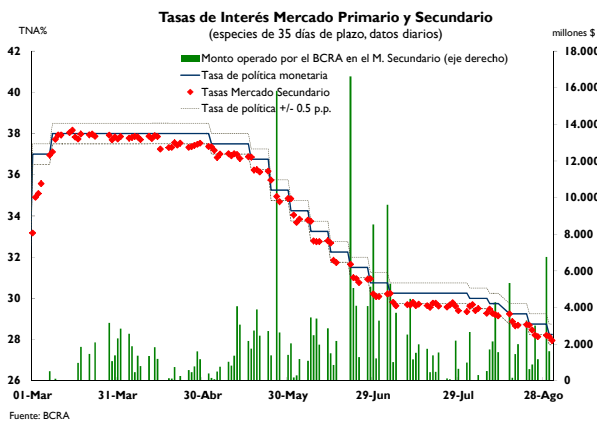
Gráfico 2.3



Fuente: BCRA

³ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

Gráfico 2.4



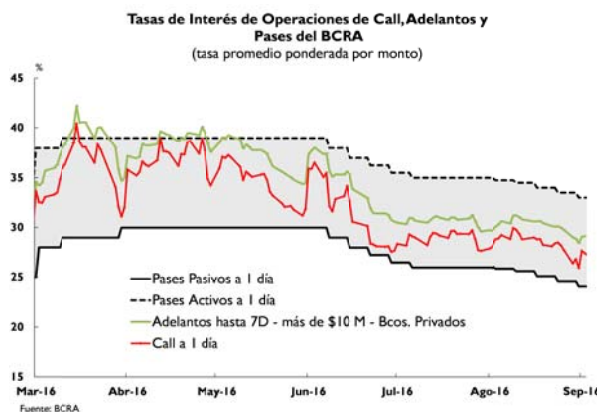
De manera compatible con lo dispuesto para la tasa de interés de la LEBAC de 35 días, en agosto el Banco Central decidió reducir las tasas de interés de sus operaciones de pases por un total de 2 p.p., tanto para las operaciones de 1 día como a 7 días. De esta forma, a fines de agosto las tasas de interés para las operaciones de pases pasivos y activos de 1 día se ubicaron en 24%-33% y las correspondientes a pases de 7 días en 25%-34%, respectivamente. Estas tasas de interés también fueron reducidas 0,5 p.p. adicionales en la primera licitación de septiembre.

El BCRA seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario para asegurar que el proceso de desinflación continúe hacia su objetivo para este año de una inflación mensual de 1,5% o menor en el último trimestre.

Tasas de interés del mercado

Las tasas de interés de corto plazo exhibieron trayectorias descendentes, manteniéndose dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases (ver Gráfico 2.5).

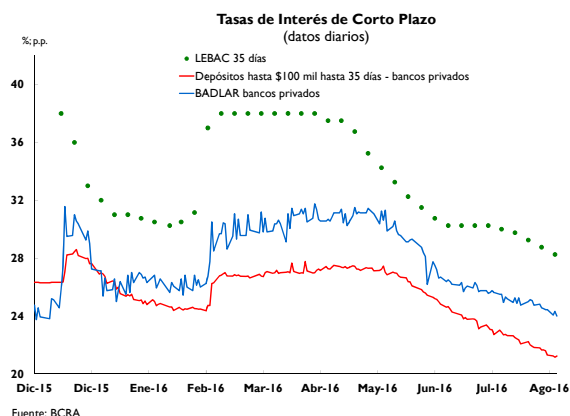
Gráfico 2.5



En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 28,3% en agosto, nivel 0,7 p.p. inferior al valor registrado el mes anterior. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 27,7%, exhibiendo un descenso de 0,6 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados se mantuvo en torno a los \$11.100 millones.

Las tasas de interés activas destinadas principalmente al financiamiento de las familias mostraron comportamientos disímiles. Mientras que la tasa de interés promedio de los préstamos personales se ubicó en 42,4%, manteniéndose prácticamente estable respecto a julio; la correspondiente a los créditos prendarios promedió en agosto 23,9%, mostrando una caída de 1 p.p. respecto a julio.

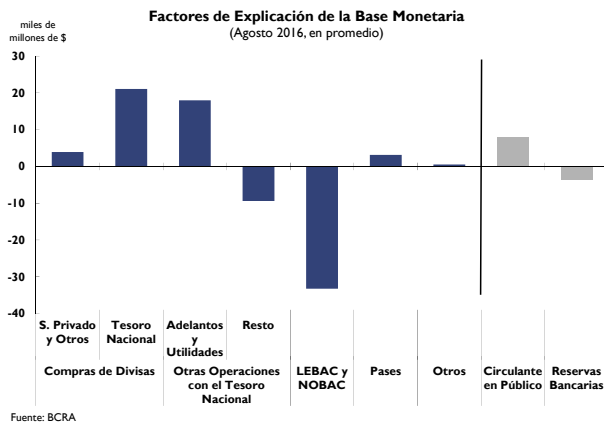
Gráfico 2.6



En lo que respecta a las tasas de interés asociadas al financiamiento de las operaciones vinculadas a la actividad comercial, la aplicada sobre los préstamos otorgados mediante documentos a sola firma promedió 29,9%, mostrando una caída de 1,6 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados se mantuvo prácticamente estable respecto al mes previo y se ubicó en 25,3%.

En lo que respecta a las tasas pasivas, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo– de bancos privados, se ubicó

Gráfico 3.1

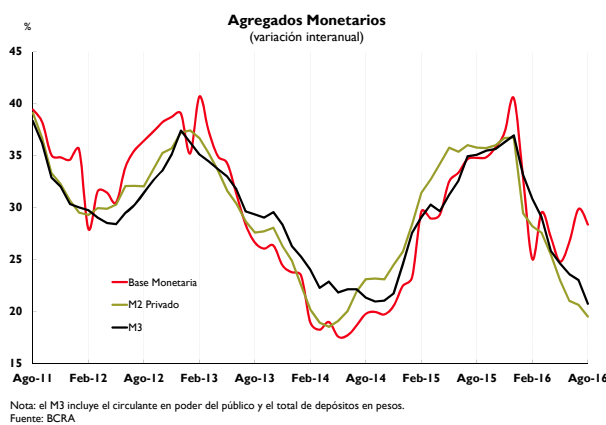


en 24,8%, acumulando una caída de 1,2 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo acumuló un descenso mensual de 1,6 p.p. y pasó a promediar 22,2% en julio (ver Gráfico 2.6).

3. Agregados monetarios¹

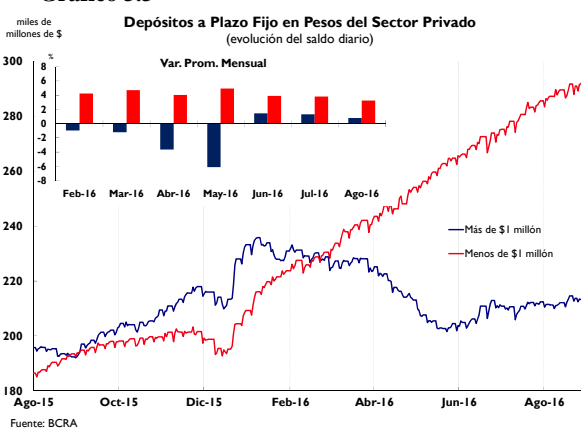
En agosto, la base monetaria presentó un crecimiento mensual de 0,6%, con un incremento en el circulante en poder del público que resultó parcialmente compensado por la disminución de las reservas bancarias. El aumento de la demanda de base monetaria en el período se abasteció mediante las compras netas de divisas de la autoridad monetaria al sector privado y al sector público, y las transferencias del Banco Central al Tesoro, consistentes con el límite anual de \$160.000 millones (ver Gráfico 3.1). Gran parte de la expansión monetaria asociada a dichas operaciones fue esterilizada mediante la colocación de LEBAC. En términos interanuales, la base monetaria presentó una variación de 28,2%, 1,7 p.p. por debajo del nivel de julio (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



Los restantes agregados monetarios continuaron moderando su ritmo de expansión. La variación interanual del M3⁴ disminuyó 2,3 p.p. hasta 20,7%, mientras que la del dinero transaccional del sector privado (M2 Privado⁵) se redujo 1,2 p.p. hasta 19,4%. Este último agregado mantuvo su saldo estable, con una reducción en los depósitos a la vista que compensó la mencionada suba en el circulante en poder del público.

Gráfico 3.3



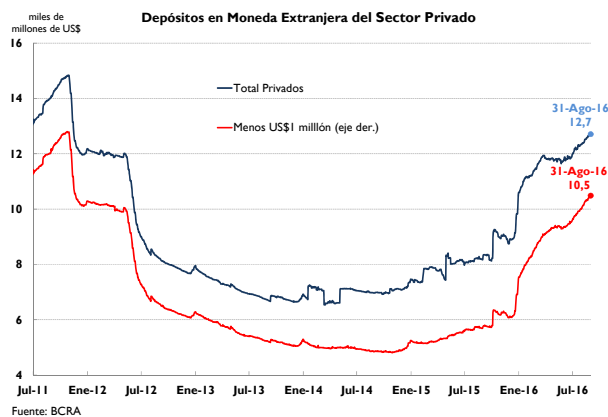
Los depósitos a plazo fijo del sector privado aumentaron 2,2% en agosto, impulsados principalmente por el segmento minorista. En efecto, las colocaciones de menos de \$1 millón crecieron 3,2% (52% i.a.), manteniendo un elevado dinamismo (ver Gráfico 3.3). En tanto, los depósitos del segmento mayorista registraron un incremento de 1%, en un contexto en el que desde mediados de julio las tenencias de LEBAC del sector privado no financiero volvieron a mostrar una trayectoria ascendente.

El total de depósitos en pesos del sector privado presentó en agosto un crecimiento de 0,2%, mientras que los correspondientes al sector público cayeron 2,7%. La disminución de las colocaciones del sector público estuvo explicada por la caída de los depósitos a plazo del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS) que en los últimos

⁴ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

⁵ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

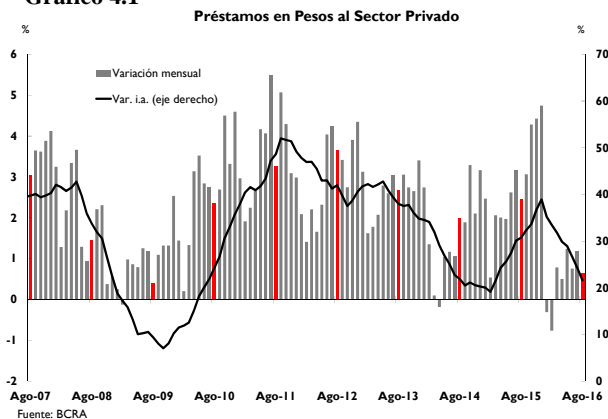
Gráfico 3.4



días del mes, efectuó el préstamo asociado a la devolución del 15% de los recursos coparticipables que habían sido retenidos a las provincias desde 1992⁶. De esta forma, el total de depósitos en pesos (incluyendo tanto los del sector público como los del sector privado) disminuyó 0,4%, exhibiendo una variación interanual de 21,8%.

El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 2%, con leves reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el aumento en los depósitos del sector privado. Estos últimos aumentaron US\$400 millones a lo largo de agosto, alcanzando un saldo de US\$12.700 millones, el mayor nivel desde fines de 2011 (ver Gráfico 3.4), impulsadas por las imposiciones de menos de US\$1 millón que mantuvieron su tendencia creciente.

Gráfico 4.1

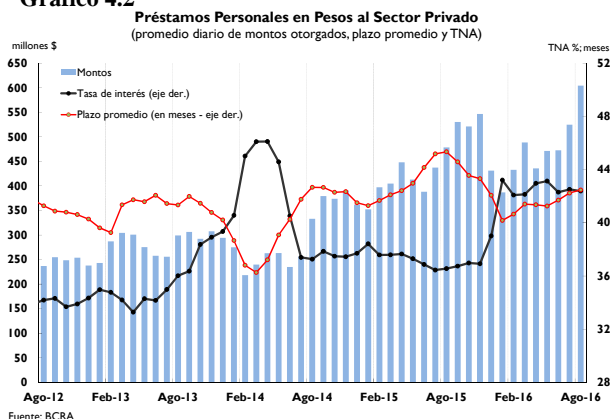


Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3^{*7}, aumentó 0,3%, presentando una variación interanual de 28,4%.

4. Préstamos¹⁸

En agosto, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un ligero incremento y continuaron desacelerando su ritmo de expansión interanual (ver Gráfico 4.1). El crecimiento del mes fue de 0,6% (\$4.950 millones) y estuvo impulsado fundamentalmente por los préstamos personales, mientras que la variación respecto al mismo mes de 2015 se ubicó en 22%, 2,2 p.p. por debajo de la observada el mes pasado.

Gráfico 4.2



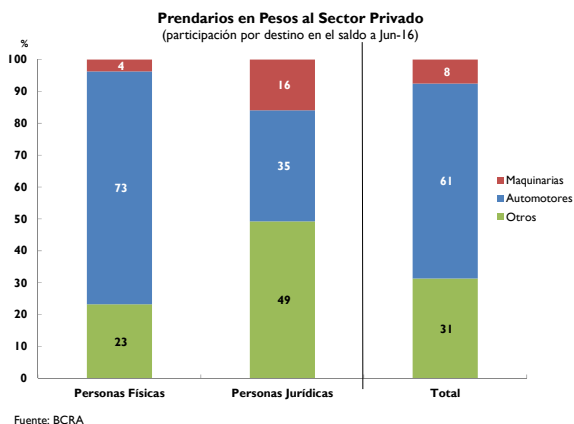
Dentro de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares, se destacaron los préstamos personales, con un crecimiento mensual de 3,1% (\$5.620 millones), el mayor de los últimos nueve meses. Así, la variación interanual se mantuvo relativamente estable respecto al mes previo, ubicándose en 32,5%. Contemplando la evolución de los nuevos préstamos, se verifican aumentos en julio y agosto. Así, el monto promedio diario alcanzó a \$600 millones en el último mes, superando el máximo observado en noviembre de 2015 (ver Gráfico 4.2). En cuanto a las financiaciones con tarjetas de crédito, mantuvieron su saldo promedio mensual prácticamente estable. Esto llevó a una nueva disminución de su tasa de crecimiento interanual, que se redujo 3,6 p.p. hasta ubicarse en 39,8%.

⁶ En el marco de los convenios ratificados por la Ley 27.260.

⁷ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

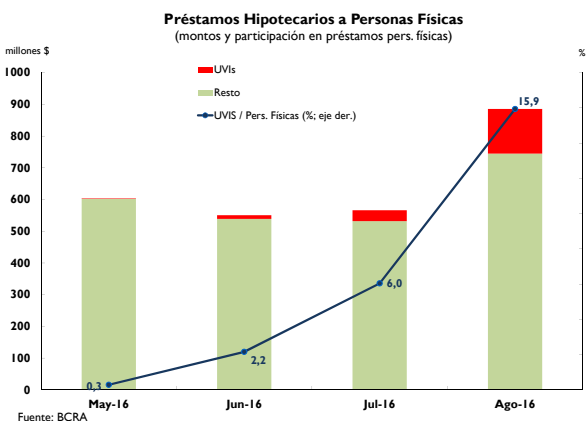
⁸ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasposos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

Gráfico 4.3



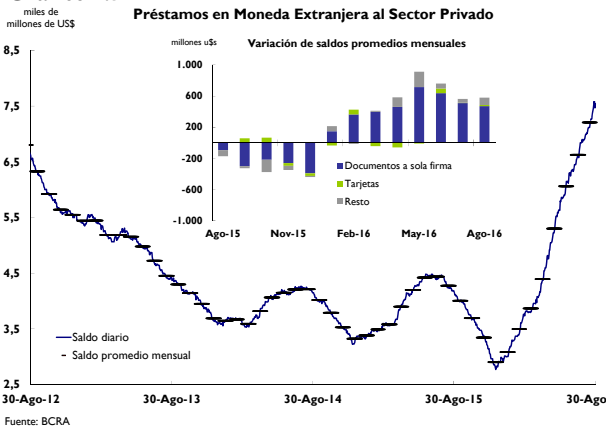
Respecto a los préstamos con garantía real, los prendarios aceleraron su ritmo de crecimiento mensual, registrando un aumento de 2,6% (\$1.090 millones), el mayor de este año y superior al de agosto de 2015. En consecuencia, la variación interanual registró un leve aumento y se ubicó en el orden del 23%. Por otro lado, analizando la nueva información disponible⁹ sobre la titularidad y el destino de estos préstamos, se verifica que alrededor del 70% del saldo corresponde a préstamos otorgados a personas físicas y el resto a personas jurídicas. Asimismo, discriminando la información según el destino de los fondos se comprueba que la adquisición de automotores representó en junio alrededor del 60% del saldo de esta línea, incrementándose dicha participación a más del 70% en el caso de las personas físicas (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.4



Por su parte, los préstamos con garantía hipotecaria mantuvieron su saldo estable a lo largo del mes, acumulando un crecimiento cercano a 10% en términos interanuales. Cabe mencionar que continuaron otorgándose préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Vivienda (UVIs). En agosto dichos préstamos totalizaron alrededor de \$140 millones, lo que representó el 16% del total de préstamos hipotecarios otorgados a personas físicas (ver Gráfico 4.4). Así, desde el lanzamiento de este instrumento en abril y hasta fines de agosto se otorgaron \$190 millones aproximadamente, aunque adicionalmente habría sumas aprobadas pero aún no efectivizadas.

Gráfico 4.5



Los préstamos con destino esencialmente comercial presentaron variaciones acotadas. Las financiaciones instrumentadas mediante documentos mantuvieron su saldo estable, mientras que su variación interanual se redujo desde 17,7% en julio a 12,2% en agosto. Dentro de esta línea se observaron comportamientos diferenciados según el tipo de operación: el descuento de documentos registró un aumento que fue compensado por una disminución de los documentos a sola firma. Cabe mencionar que esta última línea viene mostrando un fuerte crecimiento en el segmento en dólares, por lo que habría una sustitución de financiamiento comercial en pesos por préstamos en moneda extranjera, instrumentados mediante documentos a sola firma. Por su parte, los adelantos registraron una disminución de 0,4% (\$450 millones), en línea con lo ocurrido otros años. Así, la tasa de crecimiento interanual se ubicó en 24,2%, incrementándose casi 1 p.p. respecto al mes previo.

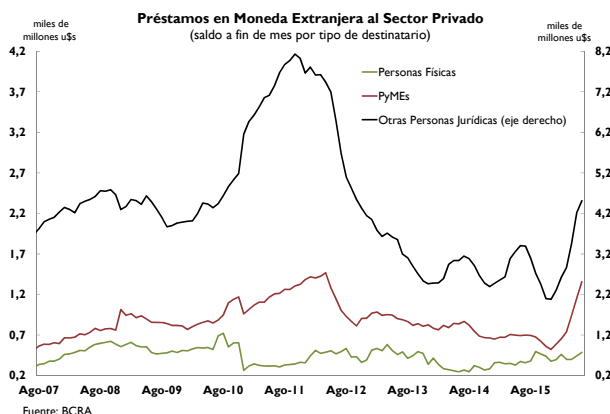
Por otra parte, cabe mencionar que se sumó un nuevo destino en el marco de la Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF). Se in-

⁹ <http://www.bcr.gov.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=20>

corporó la posibilidad de imputar al cupo las financiaciones para capital de trabajo que se destinen a la actividad ganadera, tambara (lechería) u otras actividades productivas desarrolladas en economías regionales que cuenten con cobertura (Comunicación “A” 6032).

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron exhibiendo un gran dinamismo. En agosto, el financiamiento en dólares registró un aumento de 8,9% (US\$590 millones) y en lo que va del año acumula un incremento de 148% (US\$4.310 millones). Así, el saldo promedio del mes superó los US\$7.000 millones. La tendencia creciente que vienen mostrando estos préstamos se explica por el comportamiento de los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior (ver Gráfico 4.5). En la misma dirección y distinguiendo por tipo de destinatario, se advierte desde fines de 2015 un fuerte aumento de los préstamos en dólares otorgados a empresas (PyMEs y otras personas jurídicas; ver Gráfico 4.6).

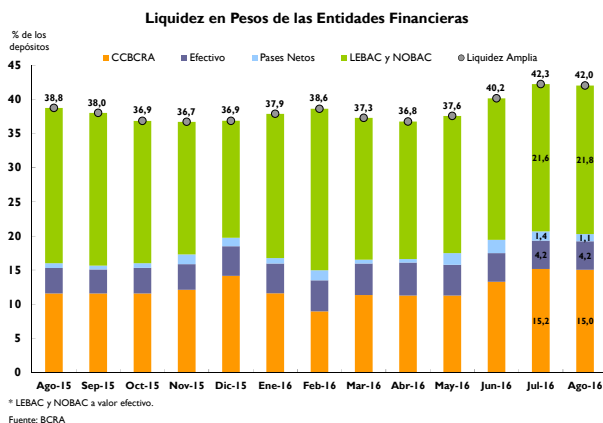
Gráfico 4.6



5. Liquidez de las entidades financieras

Durante agosto se revirtió la tendencia registrada en los últimos meses, ya que se registró una caída de los depósitos (explicada por el comportamiento los depósitos del sector público; ver sección Agregados Monetarios) mientras que los préstamos presentaron un crecimiento moderado. Este comportamiento implicó que el ratio de liquidez amplia en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) se redujera levemente a 42% (ver Gráfico 5.1), 0,3 p.p. menor al máximo registrado el mes previo. En este marco, las entidades financieras finalizaron el mes con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,2% de los depósitos totales en pesos.

Gráfico 5.1



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, se prolongó el fuerte crecimiento de los préstamos en dólares, que superaron el incremento en el total de depósitos. Estos factores contribuyeron a que el ratio de liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC en moneda extranjera, como porcentaje de los depósitos en dólares) continuara disminuyendo hasta 75,8%, 4,5 p.p. por debajo del observado el mes anterior.

6. Reservas internacionales y mercado de divisas

En agosto, las reservas internacionales disminuyeron US\$1.362 millones, finalizando el período en US\$31.150 millones (ver Gráfico 6.1). La reducción se vio reflejada en una caída de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, originada en distintos motivos: cancelación de deuda externa de las propias entidades; otorgamiento de créditos locales en dólares (ver sección Préstamos), colocación de deuda del Tesoro Nacional en el mercado local, que luego éste utilizó para afrontar sus vencimientos en dólares; y también disminución de las tenencias de moneda extranjera de las entidades para abastecer el mercado de cambios.

Por otra parte, cabe mencionar que el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas emitió una Letra del Tesoro Nacional intransferible por US\$376 millones, que fue suscripta por el BCRA, con el objeto de cancelar el 25% del aumento de la cuota de la República Argentina en el Fondo Monetario Internacional¹⁰. Cabe mencionar que esta operación sólo genera un cambio cualitativo en el activo del BCRA, dado que Derechos Especiales de Giro (DEG) como producto de dicha colocación quedarán depositados en el BCRA por un monto equivalente, siendo considerados activos de reserva internacional.

Gráfico 6.1

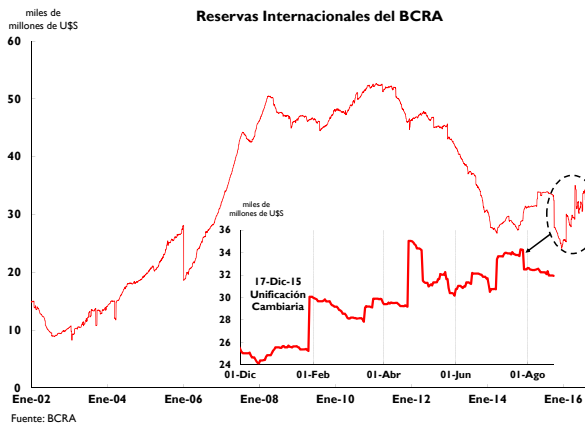
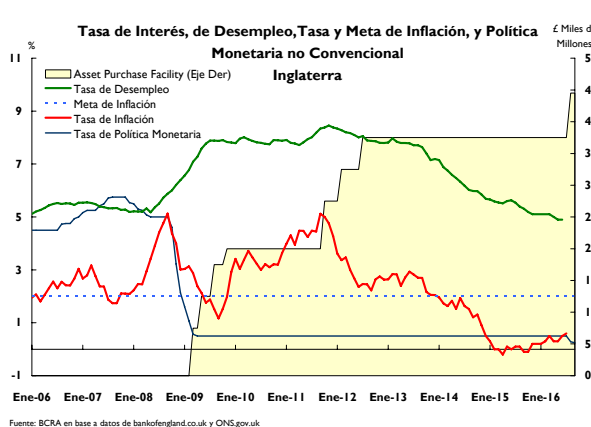


Gráfico 7.1



El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó agosto en 14,9, registrando una reducción de 1% respecto del cierre de julio. Al igual que en los meses previos, el Banco Central permitió que el mercado estableciera libremente la paridad de las operaciones de compraventa de moneda extranjera, sólo realizando operaciones de cambio puntuales con el Tesoro Nacional. De esta forma, el régimen cambiario adoptado brinda flexibilidad a la economía nacional para afrontar eventuales acontecimientos externos.

Cabe destacar que, mediante la Comunicación “A” 6037, el BCRA determinó la derogación de las normas remanentes que restringían las operaciones en el mercado cambiario (cepo). Asimismo, se sancionó un nuevo ordenamiento con el objetivo de simplificar el mercado de cambios, eliminar requisitos burocráticos y reducir los costos operativos para todos los actores¹¹.

¹⁰ Resolución 262 – E/2016, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

¹¹ Ver <http://www.bkra.gov.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=5>

7. Principales medidas de política de otros bancos centrales

Durante el mes de agosto hubieron pocas novedades en lo que respecta a medidas por parte de otros bancos centrales. La más relevante fue la decisión de la autoridad monetaria inglesa de recurrir a un nuevo set de medidas expansivas tras el referendun en donde el Reino Unido decidió salir de la Unión Europea (Brexit)¹².

En efecto, el Comité de Política Monetaria (CPM) del Banco de Inglaterra (BoE) sorprendió al mercado con un conjunto de tres medidas expansivas, que fueron más allá de lo que analistas privados anticipaban. En primer lugar, redujo su tasa de interés de política monetaria (la Bank Rate) por primera vez desde febrero de 2009, y lo hizo en 0,25 p.p., llevándola a 0,25% (ver Gráfico 7.1). Junto a ello, incrementó el monto y amplió el alcance de su programa de compra de activos. Este programa pasó de £375.000 millones a £445.000 millones. Además, dentro de su programa de expansión cuantitativa, el CPM decidió lanzar un nuevo esquema de fondeo -el Term Funding Scheme (TFS)- que tiene como objetivo brindar liquidez a las entidades financieras a una tasa de interés cercana a la Bank Rate de manera de facilitar el traspaso al resto de la economía de la reducción en la tasa de interés de política monetaria. El staff del Banco estima que potencialmente el fondeo mediante el TFS podría llegar a los £100.000 millones.

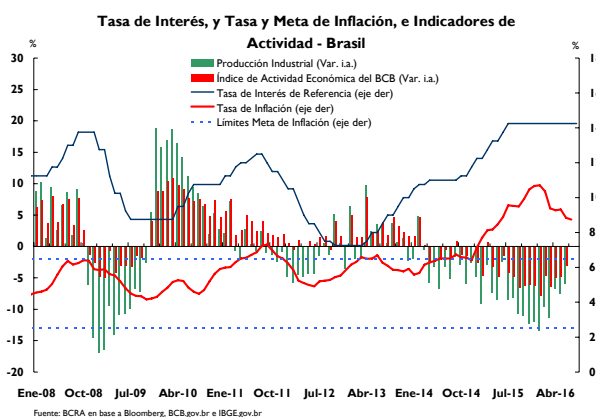
Las autoridades del BoE tomaron estas decisiones tras conocer que los primeros datos de actividad post Brexit muestran en julio la mayor caída del *Purchasing Managers Index* (PMI) de los servicios (sector que representa el 80% del PIB de la economía inglesa) después de la evidenciada durante la crisis, en 2009¹³. Las medidas fueron dispuestas a pesar de las perspectivas de una mayor inflación debido a la depreciación de la libra, tras el Brexit, cercana al 11% (ver Gráfico 7.2).

Por último, el 31 de agosto el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió mantener por novena reunión consecutiva el target para la tasa Selic en 14,25% en un contexto recesivo (aunque con una leve mejoría en el

Gráfico 7.2



Gráfico 7.3



¹² Sobre el cierre del Informe, la presidente de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) mencionó que se incrementaron las probabilidades de un aumento de la tasa de interés de referencia de la FED, dada la buena performance del mercado de trabajo, junto con las buenas perspectivas respecto del nivel de actividad e inflación.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20160826a.htm>

¹³ Los primeros datos del nivel de actividad del sector servicios durante agosto muestran una marcada recuperación.

margen) y donde la inflación, de 8,7% en julio, continuó marcadamente por encima de la meta ($4,5\% \pm 2$ p.p.), aunque con una tendencia decreciente (ver Gráfico 7.3). Las proyecciones de la encuesta Focus que realiza el BCB indican que se espera una reducción de 0,5 p.p. del target de la Selic antes de fin de año.

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	
	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Ago-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	675.460	671.463	622.263	526.990	0,6%	28,2%
Circulación monetaria	489.898	483.581	458.844	409.912	1,3%	19,5%
Billetes y Monedas en poder del público	438.163	432.069	408.595	372.321	1,4%	17,7%
Billetes y Monedas en entidades financieras	51.735	51.512	50.248	37.588	0,4%	37,6%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	0,4	0,0	-11,2%	-
Cuenta corriente en el BCRA	185.562	187.881	163.418	117.078	-1,2%	58,5%
Stock de Pases						
Pasivos	29.044	35.364	33.067	17.049	-17,9%	70,4%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	609.012	559.783	325.511	357.910	8,8%	70,2%
	277.840	276.026	239.287	267.488	0,7%	3,9%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	608.269	557.717	305.323	341.041	9,1%	78,4%
En dólares	50	138	1.754	1.822	-63,8%	-97,3%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	32.141	33.231	24.816	33.721	-3,3%	-4,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.228.955	1.233.379	1.151.700	1.008.609	-0,4%	21,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	321.592	317.390	374.962	286.117	1,3%	12,4%
Caja de ahorro	261.262	273.910	244.736	211.929	-4,6%	23,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	596.771	591.311	487.974	472.649	0,9%	26,3%
Plazo fijo ajustable por CER	93	38	12	10	143,3%	856,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	49.237	50.730	44.015	37.904	-2,9%	29,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>991.837</u>	<u>989.713</u>	<u>887.580</u>	<u>786.829</u>	<u>0,2%</u>	<u>26,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>237.118</u>	<u>243.666</u>	<u>264.120</u>	<u>221.780</u>	<u>-2,7%</u>	<u>6,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.679	15.376	10.579	10.376	2,0%	51,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	856.543	852.799	817.634	701.235	0,4%	22,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>793.310</u>	<u>788.494</u>	<u>755.425</u>	<u>650.202</u>	<u>0,6%</u>	<u>22,0%</u>
Adelantos	102.913	103.360	94.068	82.853	-0,4%	24,2%
Documentos	177.146	177.139	191.751	157.910	0,0%	12,2%
Hipotecarios	55.383	55.309	54.270	50.520	0,1%	9,6%
Prendarios	43.885	42.793	39.996	35.643	2,6%	23,1%
Personales	187.349	181.862	160.768	141.397	3,0%	32,5%
Tarjetas de crédito	191.546	190.977	174.758	137.030	0,3%	39,8%
Otros	35.087	37.055	39.815	44.848	-5,3%	-21,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>63.234</u>	<u>64.305</u>	<u>62.209</u>	<u>51.033</u>	<u>-1,7%</u>	<u>23,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	7.287	6.697	2.933	4.282	8,8%	70,2%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	759.755	749.459	783.558	658.441	1,4%	15,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.021.017	1.023.369	1.028.293	870.370	-0,2%	17,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.667.118	1.665.448	1.560.295	1.380.933	0,1%	20,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.903.066	1.898.161	1.686.624	1.481.684	0,3%	28,4%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	652.265	640.908	622.055	554.758	1,8%	17,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	895.116	897.943	849.167	749.729	-0,3%	19,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.430.000	1.421.782	1.296.176	1.159.153	0,6%	23,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.619.465	1.607.271	1.408.002	1.239.808	0,8%	30,6%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2016		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	3.997	0,6%	91.287	15,6%	53.197	7,9%	148.470	28,2%
Compra de divisas al sector privado y otros	3.929	0,6%	25.479	4,4%	35.146	5,2%	-46.203	-8,8%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	20.763	3,1%	77.651	13,3%	88.861	13,2%	106.235	20,2%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	18.145	2,7%	50.097	8,6%	107.113	16,0%	190.366	36,1%
Otras operaciones de sector público	-9.453	-1,4%	-13.033	-2,2%	-14.724	-2,2%	-13.547	-2,6%
Esterilización (Pases y Títulos)	-30.192	-4,5%	-52.848	-9,0%	-201.781	-30,1%	-162.950	-30,9%
Otros	804	0,1%	3.941	0,7%	38.583	5,7%	74.569	14,1%
Reservas Internacionales del BCRA	-1.090	-3,3%	560	1,8%	7.326	22,0%	-1.579	-4,7%
Intervención en el mercado cambiario	271	0,8%	1.842	5,8%	2.558	7,7%	-6.042	-17,9%
Pago a organismos internacionales	-162	-0,5%	-379	-1,2%	-1.312	-3,9%	-2.055	-6,1%
Otras operaciones del sector público	744	2,2%	1.442	4,6%	4.306	13,0%	7.765	23,0%
Efectivo mínimo	-312	-0,9%	1.158	3,7%	1.196	3,6%	3.243	9,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-1.632	-4,9%	-3.503	-11,1%	577	1,7%	-4.491	-13,3%

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

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Ago-16	Jul-16	Jun-16
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	14,8	14,8	12,8
Integración	15,0	15,1	13,2
Posición ⁽²⁾	0,2	0,3	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	66,9	66,2	67,1
30 a 59 días	21,4	21,8	21,6
60 a 89 días	5,9	6,1	5,9
90 a 179 días	3,9	3,5	3,3
más de 180 días	1,9	2,4	2,2
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	25,2	24,1	22,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	68,7	72,3	74,0
Posición ⁽²⁾	43,5	48,2	51,7
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	53,9	55,7	53,7
30 a 59 días	20,7	20,4	22,6
60 a 89 días	11,5	10,4	10,0
90 a 179 días	10,5	9,7	9,8
180 a 365 días	3,3	3,7	3,8
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	Ago-16	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Ago-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	28,36	29,05	31,53	25,89	22,76
Monto operado	4.267	4.108	3.156	2.798	3.415
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	23,32	24,66	27,00	26,50	20,70
60 días o más	23,60	25,14	27,72	28,47	23,94
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	24,08	25,37	27,64	25,27	18,00
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	24,84	26,02	28,95	27,54	20,95
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,61	0,67	0,68	2,10	1,70
60 días o más	1,09	1,19	1,21	3,21	2,48
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,55	0,62	0,61	1,70	1,42
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,11	1,06	0,83	2,57	2,25
Tasas de Interés Activas	Ago-16	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Ago-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	27,77	27,43	30,83	30,90	23,63
Monto operado (total de plazos)	660	619	679	956	616
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	35,15	35,90	38,61	34,50	30,50
Documentos a sólo firma	29,87	31,47	32,06	30,61	26,14
Hipotecarios	24,32	24,59	27,51	22,86	21,64
Prendarios	24,08	24,83	25,88	26,00	24,54
Personales	42,47	42,50	42,29	39,00	36,55
Tarjetas de crédito	s/d	45,79	44,38	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	30,14	30,75	34,37	30,33	25,17
Tasas de Interés Internacionales	Ago-16	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Ago-15
LIBOR					
1 mes	0,51	0,48	0,45	0,36	0,20
6 meses	1,20	1,00	0,94	0,77	0,52
US Treasury Bond					
2 años	0,74	0,67	0,73	0,97	0,68
10 años	1,56	1,50	1,64	2,35	2,16
FED Funds Rate	0,50	0,50	0,50	0,39	0,25
SELIC (a 1 año)	14,25	14,25	14,25	14,25	14,25

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Ago-16	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Ago-15
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	25,20	26,08	28,43	20,81	18,00
Pasivos 7 días	26,20	27,08	29,43	22,81	20,00
Activos 7 días	35,20	36,08	38,43	27,00	24,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	25,94	26,54	29,29	22,65	20,07
7 días	26,84	27,00	28,96	22,78	20,09
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	28.582	34.701	34.268	22.708	15.495
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	29,20	30,2	31,9	35,7	s/o
2 meses	28,33	29,4	30,9	34,7	s/o
3 meses	27,71	28,64	29,78	32,31	25,93
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	s/o	s/o	s/o	3,22	3,25
3 meses	s/o	s/o	s/o	3,69	3,90
6 meses	s/o	s/o	s/o	3,75	4,00
12 meses	s/o	s/o	s/o	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	13.618	11.282	13.202	2813	3418
Mercado Cambiario	Ago-16	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Ago-15
Dólar Spot					
Mayorista	14,84	14,90	14,18	11,39	9,24
Minorista	14,88	14,97	14,23	11,51	9,26
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	15,21	15,15	14,31	13,48	9,36
ROFEX 1 mes	15,18	15,27	14,51	12,80	9,38
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.265	6.124	6.662	3.856	3.851
Real (Pesos x Real)	4,62	4,56	4,16	2,93	2,63
Euro (Pesos x Euro)	16,63	16,54	15,94	12,43	10,30
Mercado de Capitales	Ago-16	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Ago-15
MERVAL					
Indice	15.532	15.434	13.497	12.849	10.980
Monto operado (millones de pesos)	240	340	304	204	167
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	115,1	114,0	111,1	140,5	141,3
BONAR X (US\$)	102,6	102,9	102,5	130,5	139,9
DISCOUNT (\$)	116,8	118,8	112,2	120,6	78,3
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	268	312	364	639	904
EMBI+ Argentina ⁽³⁾	490	511	521	476	591
EMBI+ Latinoamérica	480	497	541	576	574

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

(2) A partir del 22/12/2015 las Letras en dólares liquidables en la misma moneda se dividen en segmento Interno para los plazos de 1 y 3 meses, y segmento Externo para los plazos de 6 y 12 meses.

(3) El 27-abr-16 la prima de riesgo del EMBI subió más de 100 p.b. debido a factores técnicos (corrección de precios del efecto de cupones que no pudieron ser cobrados desde mediados de 2014).

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LFPIP: Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.