

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Octubre 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. 8

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

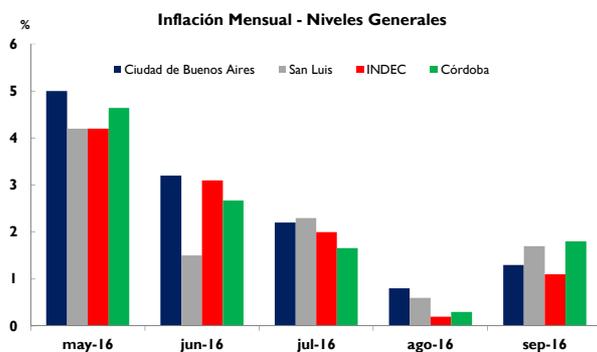
El cierre estadístico de este informe fue el 4 de noviembre de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- Los índices de inflación núcleo conocidos en el transcurso de octubre y los indicadores de alta frecuencia que sigue el Banco Central muestran que el proceso de desinflación continuó de acuerdo a lo previsto. No obstante, las expectativas de inflación para 2017 permanecieron 3 p.p. por encima del límite superior del rango de 12%-17% establecido como meta. En este contexto, el Banco Central decidió mantener su tasa de política monetaria, la de la LEBAC de 35 días, en 26,75% en las licitaciones de octubre. También dispuso mantener los niveles de las tasas de operaciones de pases, en 22,5%-31,5% para las operaciones de 1 día y 23,5%-32,5% para las concertadas por 7 días.
- 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 y que las expectativas de inflación para 2017 sigan disminuyendo.
- Las tasas de interés de los mercados interfinancieros se mantuvieron dentro del corredor de pases establecido por el Banco Central mientras que el resto de las tasas de interés del mercado monetario disminuyeron. En particular, descendieron las principales tasas aplicadas sobre los préstamos asociados a la actividad comercial: documentos descontados y a sola firma y también la aplicada sobre los préstamos personales.
- Con vigencia a partir de noviembre, el BCRA dispuso que la tasa de interés máxima de las financiaciones otorgadas a MiPyMEs en el marco de la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera” se reduzca de 22% a 17%, y la de los préstamos expresados en “Unidades de Valor Adquisitivo” (UVAs) descienda de 5% a 1%. También, con vigencia a partir de noviembre, se eliminó el tope para el descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a MiPyMEs, pudiéndose asignar estas financiaciones al total del cupo asignado a esta línea.
- En octubre, los préstamos en pesos al sector privado crecieron 2,2%, impulsados por los personales y adelantos. Los préstamos hipotecarios denominados en UVAs continuaron mostrando gran dinamismo. Se otorgaron en el mes más de \$400 millones, un monto superior al de septiembre. Así, desde su lanzamiento, en abril, y hasta finales de octubre se desembolsaron más de \$900 millones de créditos hipotecarios en UVAs.
- Los préstamos al sector privado en moneda extranjera también sostuvieron un elevado crecimiento. En octubre aumentaron 7,5% (US\$590 millones), acumulando en lo que va del año un crecimiento de 191% (US\$5.540 millones), fundamentalmente a través del financiamiento otorgado mediante documentos a sola firma.
- Los depósitos en moneda extranjera crecieron impulsados tanto por colocaciones del sector público como del sector privado. Las primeras estuvieron asociadas al ingreso de divisas para comprar títulos de deuda del Tesoro Nacional y de gobiernos provinciales. En tanto, los depósitos en dólares del sector privado alcanzaron a US\$16.500 millones, el mayor nivel desde mediados de 2002, alentados por la exteriorización de fondos en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal.
- Dichas operaciones impulsaron el crecimiento de las reservas internacionales, que al finalizar octubre alcanzaron a US\$37.210 millones, US\$7.309 millones por encima de su nivel a fines de septiembre. En este escenario de fortalecimiento de sus activos líquidos en moneda extranjera, el Banco Central decidió cancelar US\$2.500 millones de pasivos que mantenía el BCRA con el Banco de Pagos Internacionales (BIS). De esta manera, continuó con la mejora gradual en la calidad de su balance, reduciendo el costo de sus pasivos internacionales y, al mismo tiempo, manteniendo la flexibilidad necesaria para implementar de la manera más eficiente su política cambiaria y monetaria.

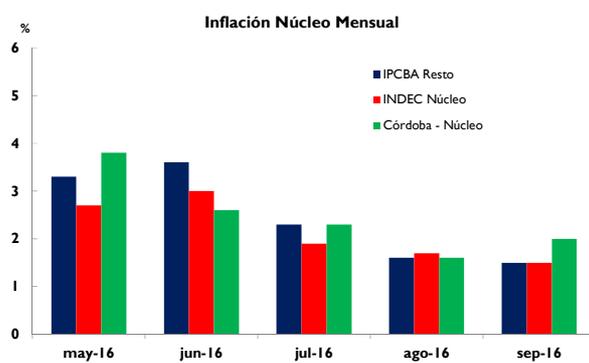
¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

Gráfico 2.1



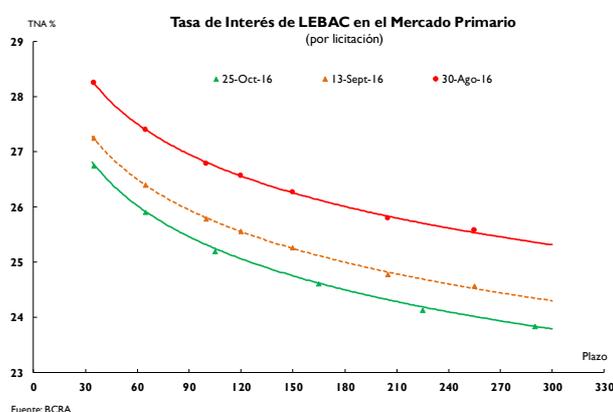
Fuentes: Dirección General de Estadística y Censos del GCBA, INDEC, Direcciones Provinciales de Estadísticas y Censos de San Luis, Córdoba y Mendoza.

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

2. Tasas de interés²

Tasas de interés de política monetaria

La evolución de los índices que miden el nivel general de precios minoristas difiere de la de aquellos que reflejan la inflación núcleo. La volatilidad de los precios regulados hace más informativo el seguimiento de la inflación núcleo; cuya evolución, en general, muestra que el proceso de desinflación continuó en el tercer trimestre (ver Gráficos 2.1 y 2.2).

A su vez, los indicadores de alta frecuencia monitoreados por el Banco Central muestran una evolución de los precios durante el mes de octubre en línea con el sendero de desinflación previsto.

Por otra parte, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de fines de septiembre que publicó el BCRA mostró que las expectativas de inflación para el año 2017 se ubicaron tres puntos porcentuales (p.p.) por encima del rango superior establecido como meta (12% al 17%).

En este contexto, el Banco Central decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria –la de la LEBAC de 35 días– en 26,75% en todas las licitaciones de octubre (ver Gráfico 2.3).

Las tasas de interés de las operaciones de pases del BCRA se mantuvieron estables en línea con la LEBAC de 35 días. Al término de octubre el corredor de pases se ubicó en 22,5%-31,5% para las operaciones de 1 día y 23,5%-32,5% para las concertadas por 7 días.

En tanto, el Banco Central siguió operando en el mercado secundario de sus títulos, con el objetivo de inducir una convergencia de los rendimientos observados dentro de un corredor de +/- 0,5 p.p. respecto a la tasa de política monetaria. En este período, las ventas de LEBAC alcanzaron a VN \$9.700 millones aproximadamente.

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 y que las expectativas de inflación para 2017 disminuyan.

² Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

Gráfico 2.4

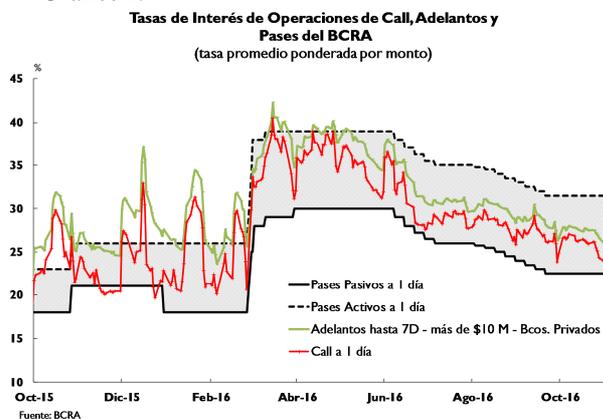


Gráfico 2.5

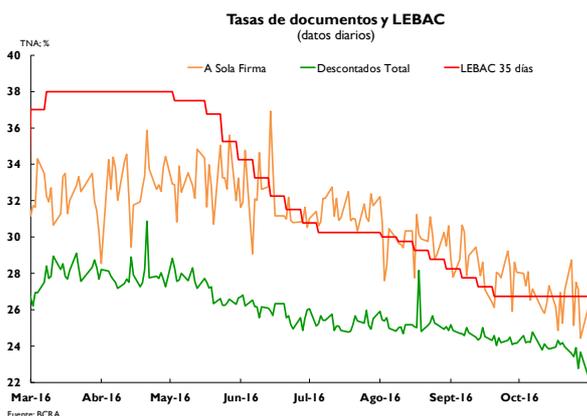
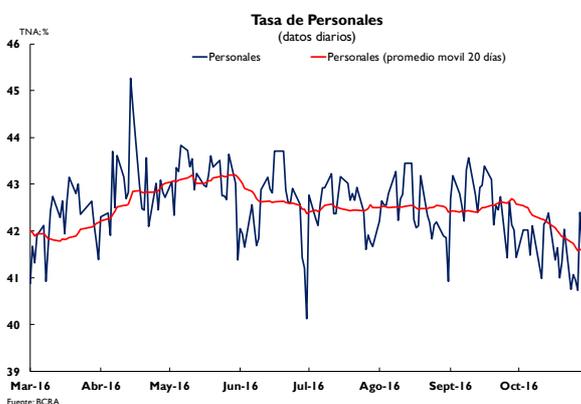


Gráfico 2.6



Tasas de interés del mercado

La mayoría de las tasas de interés del mercado monetario descendieron a un ritmo menor que en los meses previos o se mantuvieron relativamente estables.

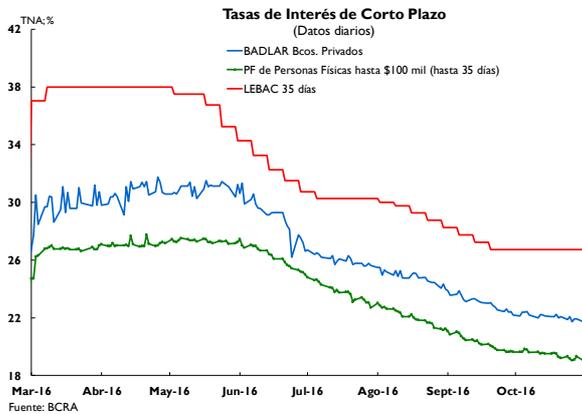
Las de menor plazo continuaron manteniéndose dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases, con una volatilidad que se ha ido reduciendo desde la implementación de la tasa de interés como instrumento de política monetaria, en marzo (ver Gráfico 2.4). En los mercados interfinancieros, si bien los valores promedio de octubre fueron 0,7 p.p. inferiores a los del mes pasado, en el transcurso de la mayor parte del mes bajo análisis se mantuvieron relativamente estables. La tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 26,1%, mientras que la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 25,6%. El monto promedio diario negociado en ambos mercados disminuyó \$1.400 millones, totalizando alrededor de \$11.500 millones.

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 26,6%, mostrando una caída de 1,5 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados mostró una tendencia levemente decreciente a lo largo del mes y se ubicó en promedio en 23,9%, 0,6 p.p. por debajo del nivel observado en septiembre (ver Gráfico 2.5).

Las tasas de interés activas destinadas principalmente al financiamiento de las familias mostraron comportamientos disímiles. Cabe recordar que a partir de septiembre el BCRA dispuso que las entidades financieras no pueden cobrar comisiones por seguros de vida sobre las nuevas financiamientos que otorguen³. Así, la estabilidad de la tasa de interés de los préstamos personales en el mes previo significó una caída del costo financiero total para los tomadores de préstamos. En octubre dicha reducción continuó mediante un descenso de las tasas de interés que, tras haberse mantenido en torno a 42,5% entre mayo y septiembre, se redujo hasta valores cercanos a 40% a fines de este mes. En promedio, descendió 1,1 p.p. y se ubicó en 41,5% (ver Gráfico 2.6). Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a los créditos

³ Ver Comunicación "A" 5928.

Gráfico 2.7

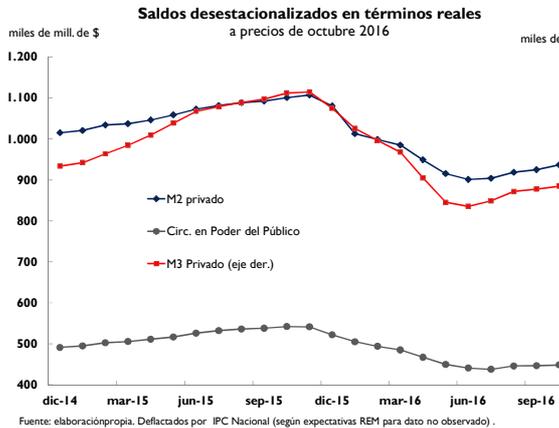


prendarios promedió en octubre 22,6%, disminuyendo 0,3 p.p. en relación a septiembre.

Por su parte, las tasas de interés pasivas continuaron descendiendo, aunque de manera menos pronunciada que en meses previos. 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, promedió 22,1%, acumulando una caída de 1 p.p. respecto al mes previo. De manera similar, 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 0,8 p.p. y pasó a promediar 19,4% en octubre (ver Gráfico 2.7).

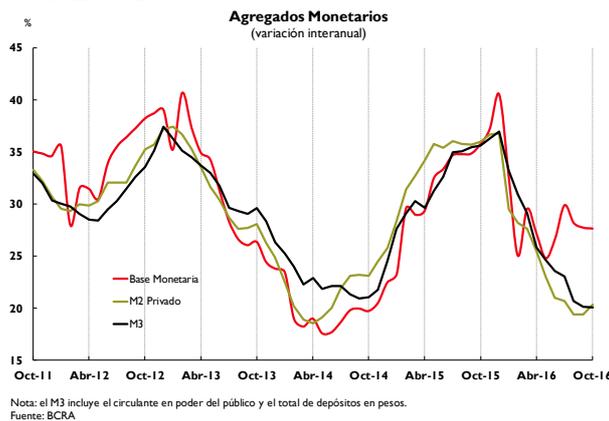
3. Agregados monetarios¹

Gráfico 3.1



En octubre, el agregado monetario amplio M3 privado⁴ habría aumentado 0,5% respecto al mes previo en términos reales⁵ y desestacionalizados, impulsado por el comportamiento de los medios de pago del sector privado⁶ (M2 Privado). De esta forma, parece consolidarse la reversión de la tendencia decreciente que habían mostrado los agregados monetarios del sector privado durante el primer semestre de 2016, evidenciando desde julio un suave crecimiento (ver Gráfico 3.1).

Gráfico 3.2



En términos nominales, el comportamiento antes descrito fue el reflejo de depósitos a plazo prácticamente sin cambios respecto a septiembre y un aumento de las colocaciones a la vista del sector privado. En particular, el saldo promedio mensual de los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado se mantuvo estable tanto en el segmento de las colocaciones de menos de \$1 millón como en el de las mayoristas. En términos interanuales, su variación se ubicó en 26%, descendiendo 2,6 p.p. respecto al mes previo. Cabe mencionar que la estabilidad de los plazos fijos coexistió con un incremento de las tenencias de LEBAC del sector privado no financiero (fondos comunes de inversión, compañías de seguro, empresas y personas físicas), en un período en el que aumentó el spread entre las tasas de interés de los títulos que emite el BCRA y las pagadas por los depósitos a plazo (ver Sección Tasas de Interés). En tanto, los depósitos a la vista en pesos del sector privado aumentaron

⁴ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos el total de depósitos en pesos del sector privado.

⁵ Se deflactan con el nivel general del indicador nacional (IPC-NP). El BCRA calcula el IPC-NP a partir de los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires, San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005 (ENGHo 2004/05). Tomando como referencia la distribución del gasto de consumo por región de dicha encuesta, para la construcción del IPC-NP el IPCBA pondera 44% (utilizándose como representativo de la evolución de los precios del GBA), y el 56% restante se asigna al interior del país. En base a la participación de la Región Pampeana, el IPC de Córdoba pondera 34%, y el resto del interior del país queda representado por la evolución del IPC de San Luis (22% del IPC-NP). Para octubre se consideró la mediana de las expectativas del REM.

⁶ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

3,6% (2,1% en términos reales y desestacionalizados), motivando que el total de depósitos del sector privado en pesos creciera 2% en octubre.

Por otra parte, las colocaciones en pesos del sector público presentaron un incremento de 3,8%. Así, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 2,4%.

De esta forma, los agregados monetarios amplios, M3⁷ y M3 Privado, mantuvieron su ritmo de expansión interanual, en torno a 20,1% y 22,7%, respectivamente. En tanto, la de los medios de pago privados aumentó 1 p.p. hasta ubicarse en 20,3% (ver Gráfico 3.2).

El aumento mencionado de los agregados monetarios amplios fue consistente con un crecimiento mensual de la base monetaria de 2%, con incrementos tanto del circulante en poder del público (1,3% en términos nominales y 0,4% en términos reales desestacionalizados) como de las reservas bancarias. La demanda de base monetaria se abasteció mediante las operaciones entre el Banco Central y el Tesoro Nacional –consistentes con el límite de \$160.000 millones establecido para 2016– parcialmente compensado por el efecto contractivo de las ventas de divisas al Tesoro Nacional y la esterilización mediante la colocación de LEBAC (ver Gráfico 3.3). En términos interanuales, la base monetaria presentó una variación de 27,6%, similar a la del mes previo.

El saldo de los depósitos en moneda extranjera alcanzó a fines de octubre los US\$25.500 millones, mostrando a lo largo del mes un importante incremento que estuvo explicado tanto por los depósitos del sector privado como por los del sector público. El crecimiento de estos últimos estuvo asociado a las colocaciones de deuda del Tesoro Nacional y de la Provincia de Buenos Aires. En tanto, los depósitos del sector privado aumentaron US\$3.200 millones durante el mes y alcanzaron un saldo de US\$16.500 millones (ver Gráfico 3.4), el mayor nivel desde mediados de 2002. Esta suba se concentró en las colocaciones de menos de un millón de dólares, que crecieron impulsadas por la exteriorización de fondos en efectivo en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal (Ley 27.260).

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3*⁸, aumentó 4,6%, presentando una variación interanual de 31,2%.

Gráfico 3.3

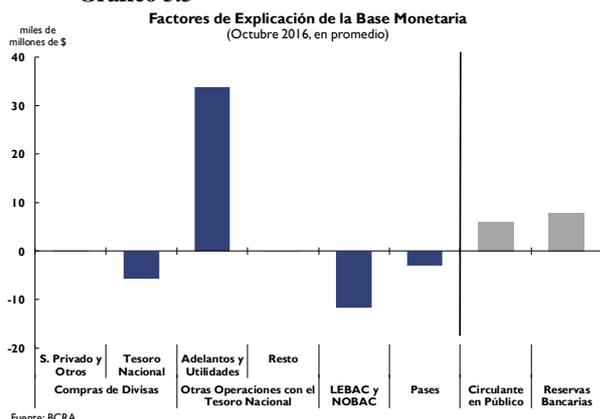


Gráfico 3.4

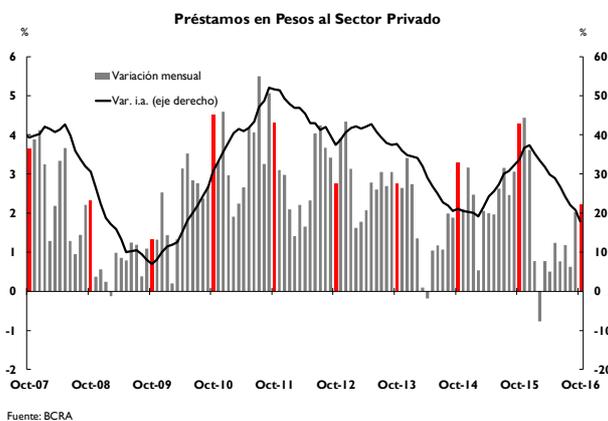


⁷ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

⁸ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

4. Préstamos ¹⁹

Gráfico 4.1



Fuente: BCRA

Gráfico 4.2

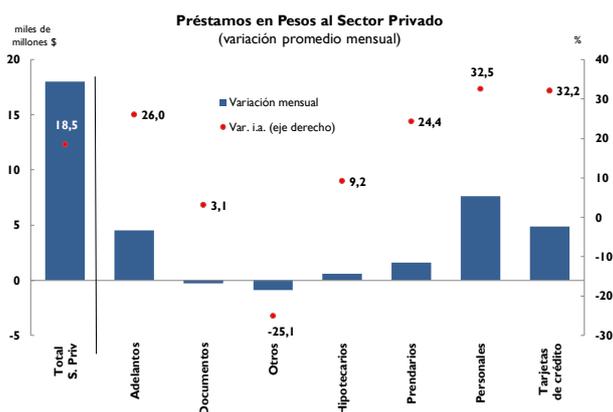
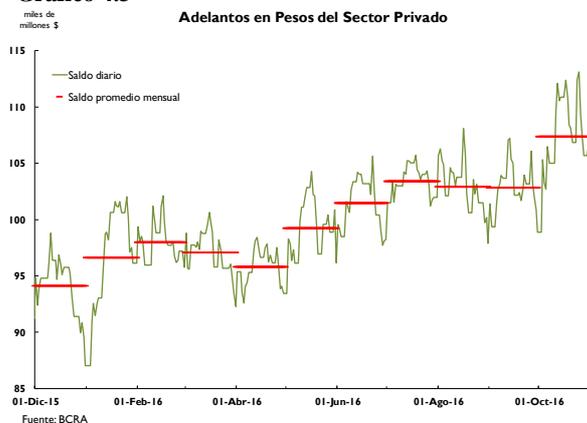


Gráfico 4.3



Fuente: BCRA

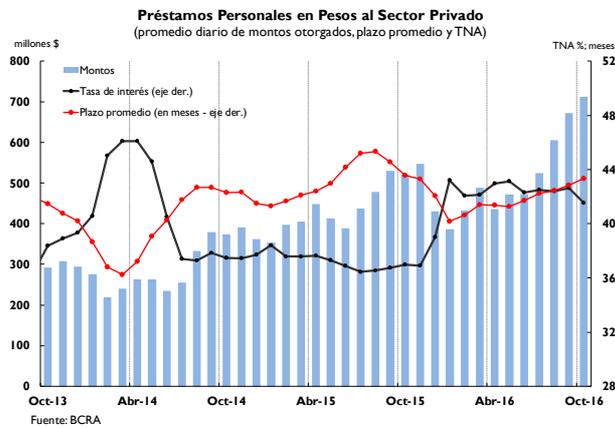
En octubre, el Banco Central anunció un nuevo cupo de la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”. Durante el primer semestre de 2017, las entidades financieras alcanzadas por la norma deberán mantener un saldo de financiaciones comprendidas que sea, como mínimo, equivalente al 18 % de los depósitos en pesos del sector privado de noviembre de 2016 (Comunicación “A” 6084). Adicionalmente, se dispusieron algunos cambios que tendrán vigencia a partir de noviembre. Tal es el caso de la tasa de interés máxima (nominal anual) de las financiaciones otorgadas a MiPyMEs, que pasó del 22% al 17%, y la de los préstamos expresados en “Unidades de Valor Adquisitivo” (UVAS), que se redujo desde 5% al 1%. También, con vigencia a partir de noviembre, se eliminó el tope para el descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a MiPyMEs, pudiéndose asignar estas financiaciones al total del cupo.

Los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento mensual de 2,2% (\$18.000 millones), impulsados, principalmente, por los préstamos personales y los adelantos. Junto con el crecimiento del mes previo, dicho aumento resultó uno de los más elevados del año. No obstante, la tasa de crecimiento interanual continuó desacelerándose y se ubicó en 18,5% (ver Gráficos 4.1 y 4.2).

En cuanto a los préstamos con destino esencialmente comercial, los adelantos presentaron un aumento a lo largo del mes, tras mantener un saldo relativamente estable entre junio y septiembre. El crecimiento registrado en octubre fue de 4,4% (\$4.500 millones), el mayor en lo que va del año y superior al de igual mes del año pasado (ver Gráfico 4.3). Así, la variación interanual alcanzó a 26%, incrementándose alrededor de 3 p.p. respecto al mes anterior. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron mostrando variaciones exiguas, y una fuerte desaceleración de su tasa de expansión interanual, que pasó de ubicarse en torno a 8% en septiembre al 3% en octubre. Este comportamiento estaría asociado a la sustitución de financiamiento en pesos por préstamos en moneda extranjera, lo que también explicaría el importante crecimiento de los documentos a sola firma en dólares. Si se sumaran los saldos de los documentos a sola firma en pesos y en moneda extranjera, el crecimiento del mes ascendería a 2,4%, con una variación interanual de 47%.

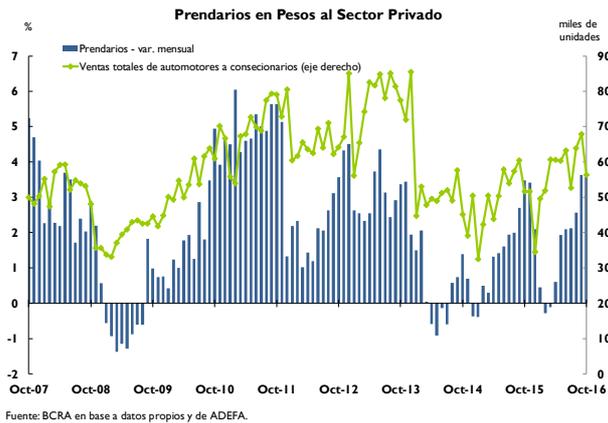
⁹ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

Gráfico 4.4



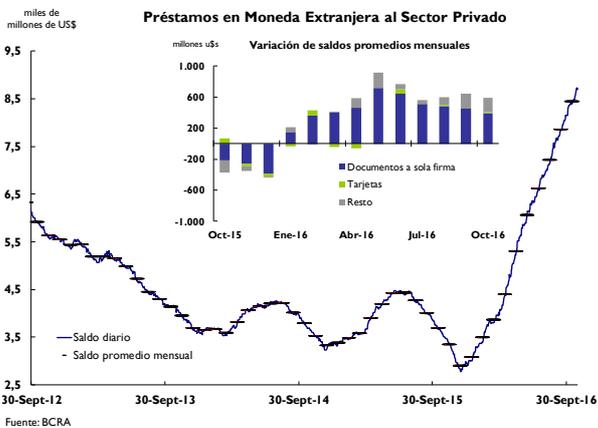
Entre las líneas destinadas principalmente a financiar el consumo de los hogares, los préstamos personales continuaron creciendo a buen ritmo, registrando en el mes un aumento de 3,9% (\$7.600 millones), con una variación interanual que permaneció en el orden del 32%. Contemplando la evolución de los nuevos préstamos, el monto promedio diario se ubicó por encima del volumen operado en septiembre (alrededor de \$700 millones), en un contexto de disminución de la tasa de interés aplicada a estas financiaciones (ver Gráfico 4.4). En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron en el mes un incremento de 2,5% (\$4.900 millones), algo menos que el mes pasado y marcadamente por debajo del crecimiento observado en el mismo período de 2015. De este modo, la variación interanual reflejó una disminución de 7 p.p. y se ubicó en 32%.

Gráfico 4.5



En lo que respecta a los préstamos con garantía real, los prendarios siguieron mostrando un buen desempeño, en línea con la mejoría que vienen presentando las ventas de automotores desde principio de año (ver Gráfico 4.5). El crecimiento registrado en el mes fue de 3,6% (\$1.630 millones), mientras que la variación interanual se mantuvo en el orden del 24%. Por su parte, los préstamos con garantía hipotecaria registraron un aumento de 1% (\$580 millones) y en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 9%. En particular, en lo que respecta a los préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), se otorgaron en el mes más de \$400 millones, un monto similar al de septiembre. Así, desde el lanzamiento de este instrumento, en abril, y hasta finales de octubre se desembolsaron más de \$900 millones¹⁰.

Gráfico 4.6



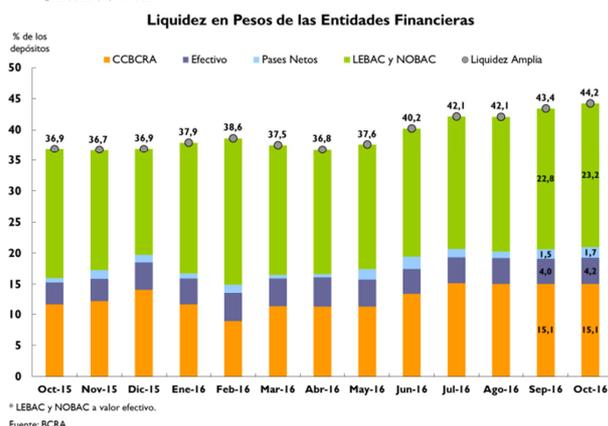
Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en octubre un aumento de 7,5% (US\$590 millones), acumulando en lo que va del año un crecimiento de 191% (US\$5.540 millones). Así, el financiamiento en dólares continúa mostrando gran dinamismo, que como fuera mencionado, ha sido promovido por los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior (ver Gráfico 4.6).

5. Liquidez de las entidades financieras

En octubre, el aumento de los depósitos totales en pesos de las entidades financieras se aplicó principalmente al otorgamiento de préstamos al sector privado y, en menor medida, al incremento de sus activos más líquidos. No

¹⁰ A la fecha de publicación de este informe (con datos al 5 de noviembre), se habían otorgado préstamos en UVAs por un total de \$940 millones aproximadamente.

Gráfico 5.1



obstante, 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) mostró un aumento de 0,8 p.p. por encima del mes previo, alcanzando a 44,2% (ver Gráfico 5.1). El aumento en dicho ratio estuvo explicado por un leve incremento en todos sus componentes, a excepción de la cuenta corriente de las entidades en el BCRA, que se mantuvo inalterada. En un marco de mayor eficiencia en la administración de la liquidez, las entidades financieras habrían finalizado el mes con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a solo 0,2% de los depósitos totales en pesos.

Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, se siguió verificando un fuerte crecimiento de los préstamos en dólares. Sin embargo, fue superado por el incremento en el total de depósitos (ver Agregados Monetarios). De esta manera, 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) frenó su tendencia a la baja, subiendo 2,7 p.p., hasta 73%.

6. Reservas internacionales y mercado de divisas

Las reservas internacionales finalizaron octubre con un saldo de US\$37.210 millones, alcanzando el mayor nivel desde mediados de 2013. A lo largo del mes, crecieron US\$7.309 millones, principalmente explicado por la suba en las cuentas de Efectivo Mínimo de las entidades financieras en el BCRA. El elevado crecimiento de esas cuentas estuvo asociado al incremento en los depósitos en moneda extranjera, tanto del sector público como privado. En el caso de los depósitos públicos, el aumento estuvo principalmente explicado por las colocaciones de deuda del Tesoro Nacional y de la Provincia de Buenos Aires y; en el caso de los depósitos privados, por la exteriorización de fondos en efectivo en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal (Ley 27.260).

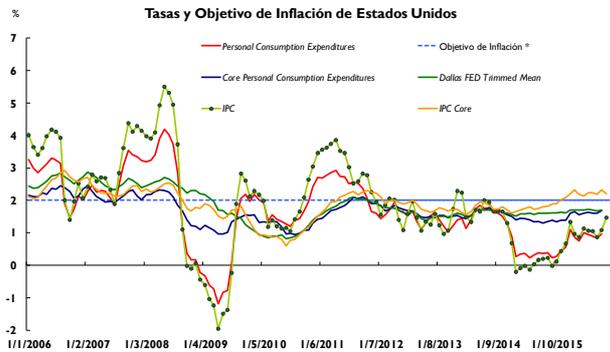
El ingreso de divisas asociado a los factores mencionados fue parcialmente compensado por la cancelación de US\$2.500 millones de pasivos que mantenía el BCRA con el Banco de Pagos Internacionales (BIS)¹¹. De esta manera, continuó con la mejora gradual en la calidad de su hoja de balance, reduciendo el costo de sus pasivos internacionales y, al mismo tiempo, manteniendo la flexibilidad necesaria para implementar de la manera más eficiente su política cambiaria y monetaria.

Gráfico 6.1



¹¹ http://www.bcra.gov.ar/Noticias/El_BCRA_cancela_pasivos_BIS.asp

Gráfico 7.1



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

El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó octubre en 15,17, presentando una leve reducción de 0,6% respecto del cierre de septiembre. Como en los meses previos, el Banco Central permitió que el mercado estableciera libremente la paridad de las operaciones de compraventa de moneda extranjera, realizando sólo operaciones puntuales. Este régimen cambiario brinda flexibilidad a la economía nacional para afrontar eventos externos.

7. Principales medidas de política de otros bancos centrales

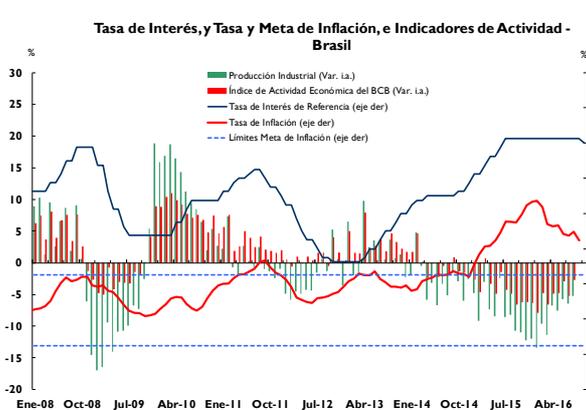
Durante octubre no hubieron novedades por parte de los bancos centrales de países avanzados. En el caso de las autoridades monetarias de la región, el Banco Central de Brasil redujo el objetivo respecto de la tasa Selic.

El Banco Central Europeo (ECB) mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia en su menor nivel histórico, 0%. Tampoco modificó su corredor de tasas, dejando en 0,25% la tasa de interés de la facilidad de crédito, y en -0,4% la tasa de interés de la facilidad de depósito. Además, dejó sin cambios su programas de compra de activos. Analistas del sector privado estiman que el ECB podría tomar nuevas medidas expansivas en diciembre, puesto que en su comunicado de prensa mantuvo la frase donde señala que los riesgos sobre el escenario macroeconómico de la Eurozona son a la baja.

Por su parte, durante el mes no se reunió el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) de EE.UU., por lo que la tasa de interés de fondos federales (TFF) se mantiene en el rango 0,25-0,5%. No obstante, la probabilidad de un incremento de la TFF en la próxima reunión del 13 y 14 de diciembre, según los futuros de dicha tasa, aumentó a su mayor nivel desde principios de junio. Esto sucede en un contexto donde, en general, los indicadores de inflación se han incrementado en los últimos meses, acercándose al objetivo (ver Gráfico 7.1)

Por último dentro de los países de la región, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió, por primera vez en 4 años, reducir el *target* sobre la tasa Selic en 0,25% a 14%. Esto se dio en un contexto en el cual la economía brasileña lleva 9 trimestres en recesión, y la producción industrial en agosto se redujo 5,2% i.a.. Por su parte, la tasa de inflación se viene reduciendo paulitanamente, y se ubicó en 8,5% i.a. en septiembre, por lo que lleva 21 meses por encima de la cota superior de la meta (4,5% ± 2 p.p.; ver Gráfico 7.2). Finalmente, según las

Gráfico 7.2



Fuente: BCRA en base a Bloomberg, BCB.gov.br e IBGE.gov.br

proyecciones de la última encuesta Focus que realiza el BCB, se espera una reducción adicional de 0,5 p.p. del *target* de la Selic antes de fin de año, por lo que finalizaría en el menor nivel desde mediados de 2015.

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	
	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Oct-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	695.131	681.289	622.263	544.588	2,0%	27,6%
Circulación monetaria	502.111	492.556	458.844	422.273	1,9%	18,9%
Billetes y Monedas en poder del público	448.077	442.119	408.595	382.779	1,3%	17,1%
Billetes y Monedas en entidades financieras	54.034	50.437	50.248	39.493	7,1%	36,8%
Cheques Cancelatorios	0,7	0,4	0,4	0,0	89,6%	-
Cuenta corriente en el BCRA	193.019	188.732	163.418	122.314	2,3%	57,8%
Stock de Pases						
Pasivos	35.855	32.842	33.067	19.082	9,2%	87,9%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	665.078	638.536	325.511	348.838	4,2%	90,7%
	309.344	295.284	239.287	257.224	4,8%	20,3%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	664.580	637.921	305.323	330.477	4,2%	101,1%
En dólares	33	41	1.754	1.931	-19,5%	-98,3%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	36.430	30.886	24.816	28.106	17,9%	29,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.276.415	1.246.959	1.151.991	1.053.552	2,4%	21,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	341.614	326.167	375.164	303.620	4,7%	12,5%
Caja de ahorro	272.562	266.695	244.807	217.805	2,2%	25,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	607.764	603.447	487.987	492.367	0,7%	23,4%
Plazo fijo ajustable por CER	305	143	12	10	113,6%	2946,8%
Otros depósitos ⁽³⁾	54.171	50.508	44.021	39.749	7,3%	36,3%
<i>Depósitos del sector privado</i>	<u>1.028.429</u>	<u>1.008.132</u>	<u>887.829</u>	<u>820.751</u>	<u>2,0%</u>	<u>25,3%</u>
<i>Depósitos del sector público</i>	<u>247.986</u>	<u>238.827</u>	<u>264.162</u>	<u>232.800</u>	<u>3,8%</u>	<u>6,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	19.266	15.815	10.573	10.334	21,8%	86,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	875.055	857.280	817.634	752.060	2,1%	16,4%
<i>Préstamos al sector privado</i>	<u>827.310</u>	<u>809.255</u>	<u>755.425</u>	<u>698.403</u>	<u>2,2%</u>	<u>18,5%</u>
Adelantos	107.297	102.796	94.068	85.159	4,4%	26,0%
Documentos	177.095	177.376	191.751	171.787	-0,2%	3,1%
Hipotecarios	56.367	55.788	54.270	51.634	1,0%	9,2%
Prendarios	47.104	45.477	39.996	37.878	3,6%	24,4%
Personales	201.781	194.173	160.768	152.244	3,9%	32,5%
Tarjetas de crédito	203.232	198.318	174.758	153.761	2,5%	32,2%
Otros	34.434	35.327	39.815	45.940	-2,5%	-25,0%
<i>Préstamos al sector público</i>	<u>47.745</u>	<u>48.025</u>	<u>62.209</u>	<u>53.657</u>	<u>-0,6%</u>	<u>-11,0%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.535	7.946	2.933	3.720	7,4%	129,4%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	789.691	768.286	783.759	686.400	2,8%	15,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.062.253	1.034.981	1.028.566	904.205	2,6%	17,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.724.493	1.689.079	1.560.587	1.436.332	2,1%	20,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.019.920	1.930.786	1.686.845	1.539.849	4,6%	31,2%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	674.734	660.006	622.266	573.272	2,2%	17,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	931.022	908.092	849.449	773.614	2,5%	20,3%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.476.507	1.450.252	1.296.425	1.203.531	1,8%	22,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.700.054	1.648.686	1.408.180	1.294.365	3,1%	31,3%

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	13.842	2,0%	23.668	3,5%	72.868	10,7%	150.543	27,6%
Compra de divisas al sector privado y otros	36	0,0%	3.972	0,6%	35.188	5,2%	-6.521	-1,2%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	-5.639	-0,8%	10.205	1,5%	78.303	11,5%	72.935	13,4%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	33.830	5,0%	72.497	10,8%	161.465	23,7%	218.569	40,1%
Otras operaciones de sector público	-146	0,0%	-1.261	-0,2%	-6.532	-1,0%	7.303	1,3%
Esterilización (Pases y Títulos)	-14.664	-2,2%	-62.971	-9,4%	-234.559	-34,4%	-213.674	-39,2%
Otros	426	0,1%	1.226	0,2%	39.005	5,7%	71.932	13,2%
Reservas Internacionales del BCRA	5.544	17,9%	3.199	9,6%	11.614	37,6%	8.324	29,6%
Intervención en el mercado cambiario	2	0,0%	274	0,8%	2.560	8,3%	-1.823	-6,5%
Pago a organismos internacionales	-236	-0,8%	-587	-1,8%	-1.737	-5,6%	-2.047	-7,3%
Otras operaciones del sector público	3.730	12,1%	4.180	12,6%	7.742	25,1%	7.282	25,9%
Efectivo mínimo	2.372	7,7%	1.291	3,9%	2.799	9,1%	3.997	14,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-324	-1,0%	-1.959	-5,9%	249	0,8%	915	3,3%

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

	Oct-16	Sep-16	Ago-16
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	14,9	14,9	14,8
Integración	15,1	15,1	15,0
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	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	66,2	67,7	66,9
30 a 59 días	22,1	20,7	21,4
60 a 89 días	6,0	5,8	5,9
90 a 179 días	3,7	4,0	3,9
más de 180 días	2,0	1,8	1,9
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	25,5	23,7	23,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	63,6	63,6	69,0
Posición ⁽²⁾	38,1	40,0	45,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	55,2	54,5	53,9
30 a 59 días	20,7	21,4	20,7
60 a 89 días	10,6	10,4	11,5
90 a 179 días	10,7	10,7	10,5
180 a 365 días	2,8	3,0	3,3
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	Oct-16	Sept-16	Ago-16	Dic-15	Oct-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	26,23	26,92	28,36	25,89	25,12
Monto operado	4.273	4.397	4.267	2.798	3.573
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,67	21,53	23,32	26,50	21,42
60 días o más	20,79	21,89	23,61	28,47	24,05
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,30	22,31	24,09	25,22	19,06
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	22,09	23,05	24,84	27,54	21,56
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,54	0,58	0,61	2,10	1,77
60 días o más	0,91	0,98	1,10	3,21	2,49
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,44	0,61	0,57	1,71	1,51
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,96	1,14	1,10	2,57	2,18
Tasas de Interés Activas	Oct-16	Sept-16	Ago-16	Dic-15	Oct-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	24,63	25,81	27,77	30,90	23,79
Monto operado (total de plazos)	733	655	660	956	688
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	32,48	33,63	35,09	34,50	32,11
Documentos a sólo firma	26,74	28,12	29,88	30,61	26,42
Hipotecarios	22,72	23,44	24,03	22,86	21,65
Prendarios	22,65	22,89	23,88	26,00	23,59
Personales	41,56	42,63	42,39	39,00	36,97
Tarjetas de crédito	s/d	45,35	45,67	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	27,62	28,53	30,05	30,33	27,87
Tasas de Interés Internacionales	Oct-16	Sept-16	Ago-16	Dic-15	Oct-15
LIBOR					
1 mes	0,53	0,53	0,51	0,36	0,19
6 meses	1,26	1,25	1,20	0,77	0,53
US Treasury Bond					
2 años	0,84	0,76	0,74	0,97	0,63
10 años	1,76	1,63	1,56	2,35	2,06
FED Funds Rate	0,50	0,50	0,50	0,39	0,25
SELIC (a 1 año)	14,14	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	Oct-16	Sept-16	Ago-16	Dic-15	Oct-15
Tasas de pasés BCRA					
Pasivos 1 día	22,50	23,15	25,20	20,81	18,48
Pasivos 7 días	23,50	24,15	26,20	22,81	20,48
Activos 7 días	32,50	33,15	35,20	27,00	24,48
Tasas de pasés entre terceros rueda REPO					
1 día	25,58	26,44	27,72	24,81	26,13
Monto operado de pasés entre terceros rueda REPO (promedio diario)	7.422	8.796	6.668	5.651	5.251
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	26,75	27,1	29,2	35,7	s/o
2 meses	25,90	26,3	28,3	34,7	s/o
3 meses	25,37	25,65	27,71	32,31	26,71
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 en el mercado secundario (promedio diario)	10.510	12.068	13.618	2.813	2.902
Mercado Cambiario	Oct-16	Sept-16	Ago-16	Dic-15	Oct-15
Dólar Spot					
Mayorista	15,17	15,12	14,84	11,39	9,48
Minorista	15,25	15,15	14,91	11,51	9,51
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	15,47	15,36	15,21	13,48	10,05
ROFEX 1 mes	15,49	15,41	15,18	12,80	9,63
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.572	7.608	6.265	3.856	6.116
Real (Pesos x Real)	4,77	4,65	4,62	2,93	2,44
Euro (Pesos x Euro)	16,72	16,95	16,63	12,43	10,64
Mercado de Capitales	Oct-16	Sept-16	Ago-16	Dic-15	Oct-15
MERVAL					
Indice	17.633	16.173	15.532	12.849	11.154
Monto operado (millones de pesos)	423	286	240	204	273
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	112,7	114,9	115,1	140,5	146,0
BONAR X (US\$)	102,1	102,6	102,6	130,5	142,8
DISCOUNT (\$)	119,2	116,8	116,8	120,6	90,0
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	206	240	268	639	794
EMBI+ Argentina ⁽³⁾	448	447	490	476	555
EMBI+ Latinoamérica	455	469	480	576	563

(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.

PFPB: 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.

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.