

# Informe Monetario Mensual

Mayo de 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Mayo de 2017



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. 4**

**3. Agregados monetarios | Pág. 5**

**4. Préstamos | Pág. 7**

**5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 8**

**6. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 9**

**7. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 10**

**8. Glosario | Pág. 14**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gob.ar](mailto: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 junio de 2017. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En mayo se difundieron los índices de precios de abril. Según el IPC GBA del INDEC el nivel general de precios minoristas aumentó 2,6%, mientras que su componente núcleo creció 2,3%. En ambos casos, el crecimiento fue superior al registrado en marzo. En cambio, en otras jurisdicciones el aumento de precios se desaceleró en abril y fue inferior al computado por el IPC GBA. Los indicadores de alta frecuencia que monitorea el Banco Central señalan que en mayo se habría retomado el sendero de desinflación.
- En este escenario, el BCRA decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria, el centro del corredor de pases de 7 días, en 26,25%. Así, el corredor de pases de 7 días permaneció en 25,5%-27%.
- Tal como lo viene haciendo desde principios de marzo, en mayo el BCRA absorbió liquidez mediante operaciones de mercado abierto. Vendió LEBAC en el mercado secundario por un total de VN \$166,9 mil millones, lo que generó una absorción monetaria que compensó holgadamente la renovación parcial de los vencimientos en el mercado primario y la expansión asociada a la caída del saldo de pases pasivos.
- Las tasas de interés del mercado monetario se mantuvieron estables en el transcurso de mayo. Así, las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros se mantuvieron en el límite inferior del corredor de pases del Banco Central y tanto las activas como pasivas permanecieron en niveles similares a los que habían alcanzado a fines de abril.
- Las contrapartes del Banco Central en el mercado de LEBAC fueron tanto bancos como compradores del sector no financiero. Así, el sector privado no financiero continuó aumentando la proporción de sus ahorros mantenidos en estos títulos.
- Considerando su valor ajustado por estacionalidad, el saldo real del M2 privado se mantuvo respecto al mes previo, mientras que los depósitos a plazo en pesos del sector privado disminuyeron, lo que explicó la reducción mensual del saldo real y ajustado por estacionalidad del M3 Privado. En términos nominales, los agregados monetarios han mantenido una gran estabilidad en lo que va del año.
- El indicador de liquidez bancaria en moneda local (cuenta corriente en el BCRA, efectivo, saldo de LEBAC y pases en el BCRA, en términos de los depósitos) se mantuvo en 45,4% ya que, si bien las entidades financieras compraron LEBAC, también redujeron sus saldos de pases y de efectivo.
- Los préstamos al sector privado continuaron aumentando tanto en términos nominales como reales. En el segmento en pesos, si bien los préstamos personales fueron los que explicaron la mayor parte del aumento real, los préstamos hipotecarios y prendarios fueron las líneas que más crecieron en términos absolutos y las que presentan un cambio más abrupto en su trayectoria, habiendo revertido varios años de caídas consecutivas. En el caso de los préstamos hipotecarios, su mayor dinamismo ha sido favorecido por los préstamos denominados en UVA. En términos nominales, crecieron 4,2% (\$2.820 millones) en el mes y 28,3% en los últimos doce meses. En lo que respecta al financiamiento en UVA, desde el lanzamiento de este instrumento se han otorgado aproximadamente \$11.160 millones (\$7.460 millones de hipotecarios y \$3.700 millones de prendarios y personales).

---

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

## 2. Tasas de interés<sup>2</sup>

### Tasas de interés de política monetaria

En mayo se difundieron los índices de precios de abril. Según el IPC GBA del INDEC el nivel general de precios minoristas aumentó 2,6%, mientras que su componente núcleo creció 2,3%. En ambos casos, el crecimiento fue superior al registrado en marzo. En cambio, en otras jurisdicciones el aumento de precios se desaceleró en abril y fue inferior al computado por el IPC GBA (ver Gráfico 2.1). Por su parte, los indicadores de alta frecuencia de fuentes públicas y privadas que monitorea el Banco Central señalan que en mayo se habría retomado el sendero de desinflación.

Como resultado de toda la información disponible, el BCRA decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria, el centro del corredor de operaciones de pasés a 7 días, en 26,25%. Así, el corredor de este plazo permaneció en 25,5%- 27% (ver Gráfico 2.2).

En mayo el Banco Central continuó realizando operaciones de mercado abierto, como lo ha estado haciendo a partir de marzo, procurando manejar las condiciones de liquidez de tal forma de asegurar que el proceso de desinflación se consolide. En el mes bajo análisis vendió LEBAC en el mercado secundario por un total de VN \$166,9 mil millones, lo que generó una absorción monetaria que compensó holgadamente la renovación parcial de los vencimientos en la licitación y la expansión asociada a la caída del saldo de pasés pasivos. Los títulos negociados fueron principalmente las especies con vencimientos el tercer miércoles de mayo (32%) y de junio (33%). Entre fines de abril y mayo la tasa de interés de la LEBAC de 35 días en el mercado secundario aumentó 170 puntos básicos (ver Gráfico 2.3).

### Tasas de interés del mercado

Tras los aumentos que experimentaron en la segunda quincena de abril, acompañando el de las tasas del Banco Central, en el transcurso de mayo la mayoría de las tasas de interés se mantuvo estable

Las tasas de interés de menor plazo permanecieron próximas al límite inferior del corredor de tasas establecido por el BCRA en el mercado de pasés. En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil promedió 24,5% en mayo, 0,5 p.p. por encima del valor registrado el mes anterior (ver Gráfico 2.4). Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a

Gráfico 2.1

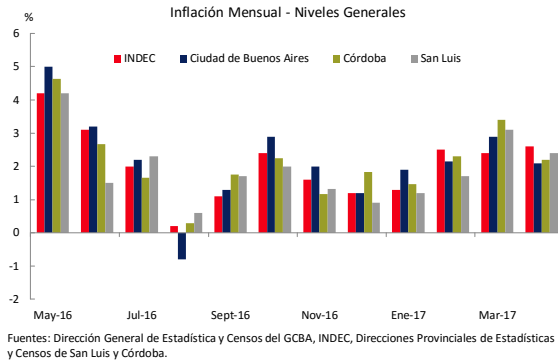


Gráfico 2.2

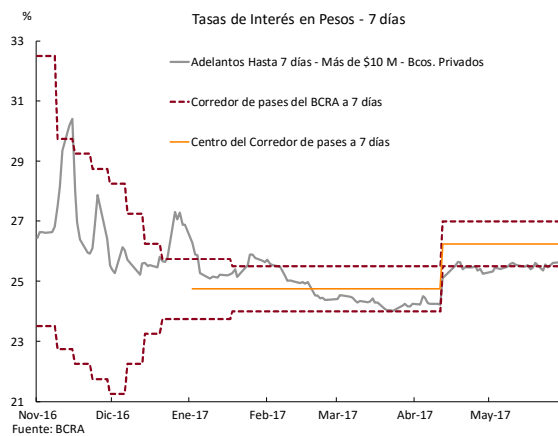
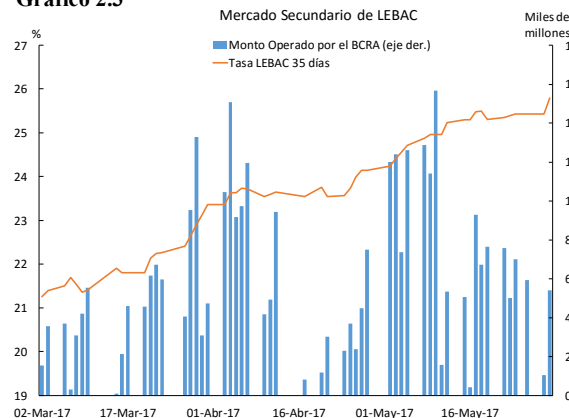
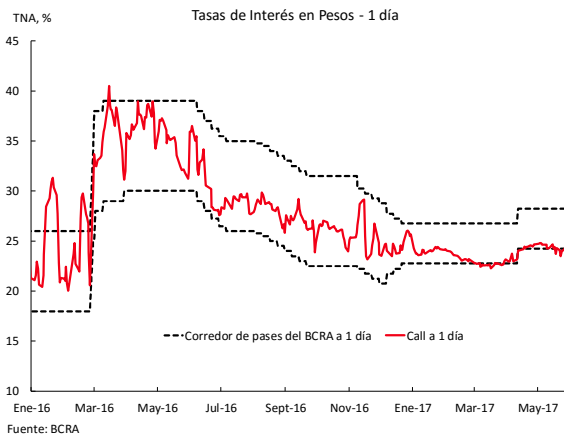


Gráfico 2.3

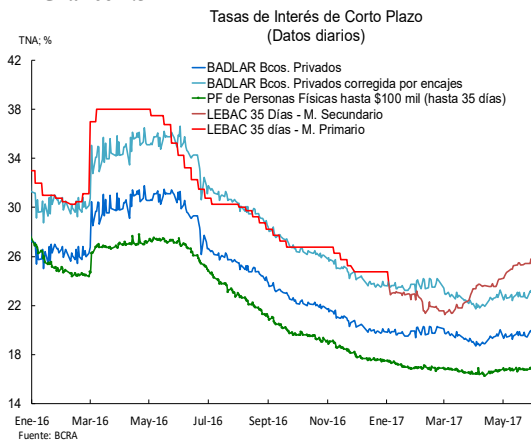


<sup>2</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

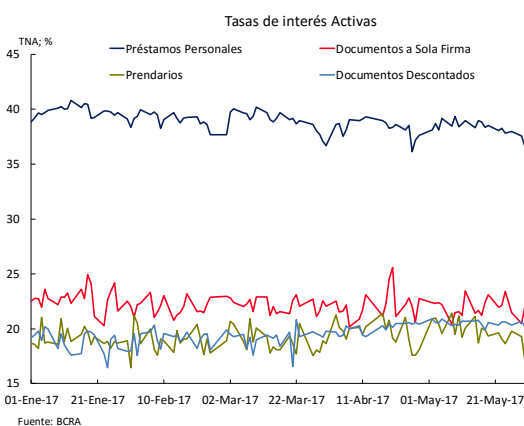
**Gráfico 2.4**



**Gráfico 2.5**



**Gráfico 2.6**



1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 24,6%, registrando una suba de 1,6 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados aumentó \$1.300 millones, totalizando alrededor de \$7.400 millones.

En tanto, las tasas pagadas por los plazos fijos se mantuvieron prácticamente estables a lo largo del mes. 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 finalizó mayo en 20,1%. Así continuó ampliándose el *spread* entre esta tasa mayorista y la tasa de la LEBAC de 35 días. En tanto, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días se ubicó en 16,9% al término de mayo (ver Gráfico 2.5).

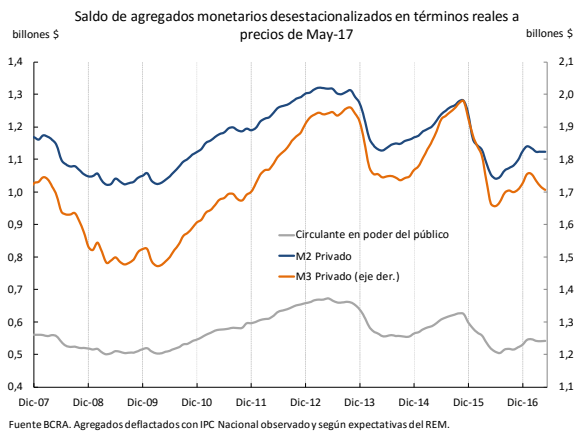
Por otra parte, la mayoría de las tasas activas tampoco mostraron cambios significativos de tendencia en mayo y las variaciones en sus valores promedio estuvieron asociadas a cambios de tendencia en abril –el caso de los documentos descontados– o bien a la volatilidad característica que muestran, vinculada a cambios en la participación de las diferentes entidades financieras en el promedio observado cada día. En lo que respecta a los créditos destinados principalmente a las familias, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos otorgados mediante créditos prendarios promedió 19,6%, mostrando un incremento de 0,2 p.p. En tanto, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 38,3%, aumentando 0,1 p.p. respecto al promedio de abril. Por otra parte, las tasas de las líneas destinadas a financiar la actividad de las empresas mostraron comportamientos mixtos. La correspondiente a los documentos a sola firma se ubicó en 21,9%, mostrando una caída de 0,5 p.p. promedio mensual. Mientras tanto, la tasa de los documentos descontados promedió 20,5% en mayo, 0,5 p.p. por encima del mes previo (ver Gráfico 2.6).

### 3. Agregados monetarios<sup>1</sup>

El saldo real<sup>3</sup> y ajustado por estacionalidad del M3 privado presentó en mayo una reducción, alcanzando un nivel similar al de fines de 2016 (ver Gráfico 3.1). Su comportamiento mensual estuvo explicado por la caída de los depósitos a plazo fijo, ya que los medios de pago del sector privado (M2 privado) se mantuvieron estables.

<sup>3</sup> 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 el último mes se consideró la mediana de las expectativas del REM.

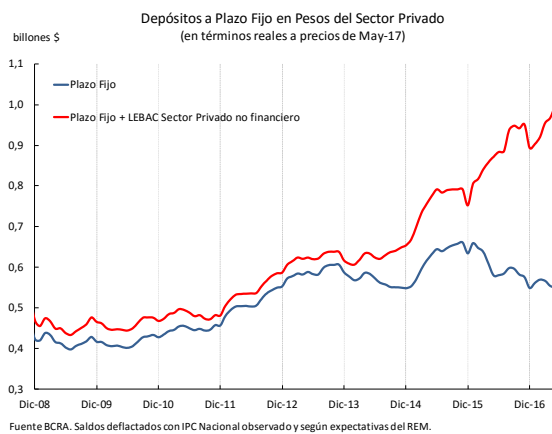
**Gráfico 3.1**



En términos nominales, los saldos de los agregados monetarios en pesos y sus componentes presentaron variaciones acotadas en mayo. El incremento que registró el M3 Total (0,7%) estuvo explicado por las subas del circulante en poder del público y de los depósitos del sector privado, dado que las colocaciones del sector público mostraron una disminución.

Entre los depósitos del sector privado, crecieron tanto los colocados a la vista como a plazo fijo. A su vez, el aumento de éstos últimos estuvo explicado exclusivamente por los de menor monto (menos de \$1 millón), mientras que los plazos fijos mayoristas mantuvieron un saldo promedio mensual similar, en términos nominales, al del mes anterior. Dicha trayectoria tuvo lugar en un contexto en el que las tenencias de LEBAC del sector privado no financiero continuaron creciendo y en el que el spread entre las tasas de LEBAC y la BADLAR siguió siendo positivo (ver sección “Tasas de interés del mercado”). En términos reales, ello significó que el actual saldo de los depósitos a plazo fijo del sector privado resultara similar al de fines de 2012, aunque si se considera el saldo total en plazo fijo y LEBAC, el ahorro del sector privado no financiero continuó aumentando (ver Gráfico 3.2).

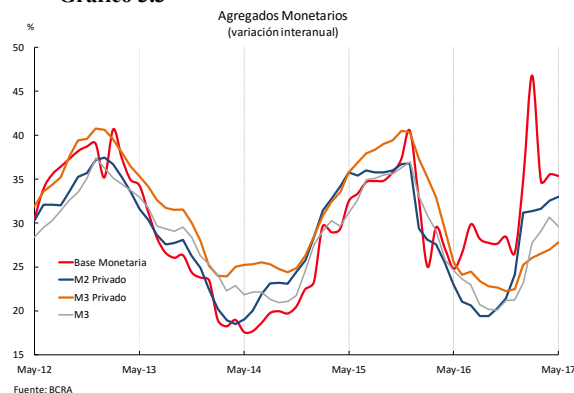
**Gráfico 3.2**



En términos interanuales, los agregados monetarios presentaron comportamientos heterogéneos. Por un lado, los agregados del sector privado registraron una aceleración menor a 1 p.p. Por otro lado, el M3 Total y la base monetaria redujeron su ritmo de crecimiento interanual (ver Gráfico 3.3).

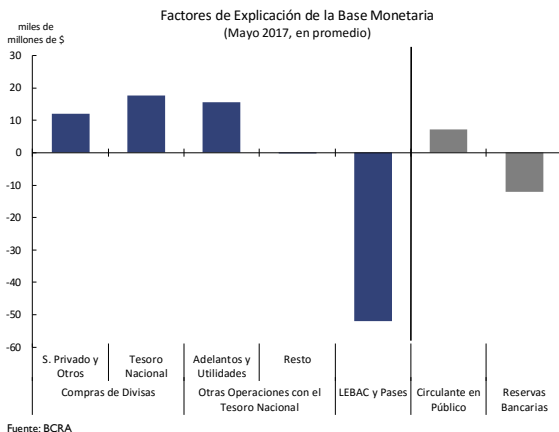
La evolución mencionada para los agregados monetarios amplios fue consistente con un saldo promedio mensual de la base monetaria estable (\$784.356 millones), comprobándose una suba en el circulante en poder del público y una disminución en las reservas bancarias. La expansión generada por las operaciones de compra de divisas del Banco Central y por las transferencias al Tesoro Nacional (consistentes con el límite anual de \$150.000 millones) resultó compensada por el efecto contractivo de la absorción mediante la colocación de LEBAC (ver Gráfico 3.4).

**Gráfico 3.3**

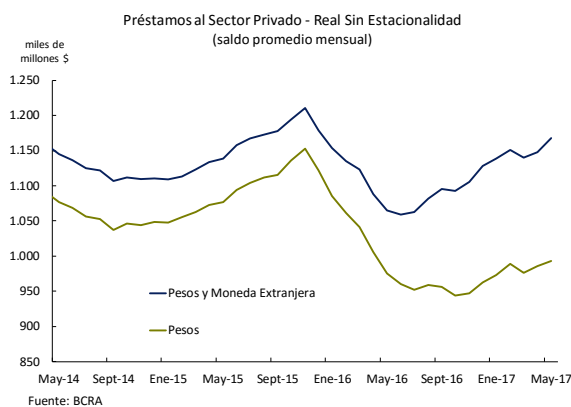


Los depósitos en moneda extranjera disminuyeron en mayo, con caídas tanto en las colocaciones del sector público como en las del sector privado. La reducción en las colocaciones del sector público estuvo principalmente asociada a pagos en moneda extranjera realizados por el Tesoro Nacional, mientras que la merma correspondiente al sector privado estaría asociada a una decisión de cartera por una preferencia por otros instrumentos financieros (Letes del Tesoro Nacional y Fondos Comunes de Inversión). Así, los depósitos en dólares del sector privado

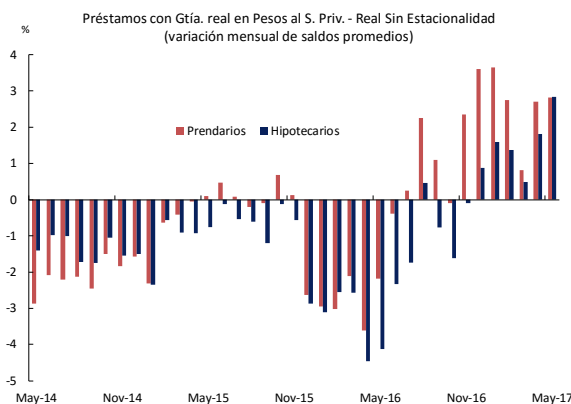
**Gráfico 3.4**



**Gráfico 4.1**



**Gráfico 4.2**



alcanzaron un saldo de US\$23.100 millones al término del mes.

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3\*<sup>4</sup>, disminuyó 1,2%, presentando una variación interanual de 39%.

## 4. Préstamos <sup>1 5</sup>

En mayo, los préstamos al sector privado continuaron mostrando incrementos en términos reales y desestacionalizados<sup>3</sup> tanto si se considera el total en pesos y moneda extranjera como el financiamiento en pesos solamente (ver Gráfico 4.1). Las líneas de financiamiento que contribuyeron al crecimiento mensual fueron la de préstamos personales, documentos, hipotecarios y prendarios. Si bien los personales son los que continúan explicando la mayor parte del crecimiento total, los otorgados con garantía real son los que están creciendo a mayor tasa y los que muestran un cambio más drástico en su evolución durante los últimos meses (ver Gráfico 4.2).

En el caso de los préstamos hipotecarios, su mayor dinamismo ha sido favorecido por los préstamos denominados en UVA. En términos nominales, crecieron 4,2% (\$2.820 millones) en el mes y 28,3% en los últimos doce meses. En lo que respecta al financiamiento en UVA, desde el lanzamiento de este instrumento se han otorgado aproximadamente \$7.460 millones. En particular, en el último mes se otorgaron más de \$1.600 millones, concentrando alrededor de la mitad de los créditos hipotecarios otorgados a las familias (ver Gráfico 4.3). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria registraron un aumento nominal mensual de 4,1% (\$2.510 millones) y siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, que se ubicó en 54,7%. Cabe mencionar que, recientemente, también se han comenzado a otorgar créditos prendarios denominados en UVA.

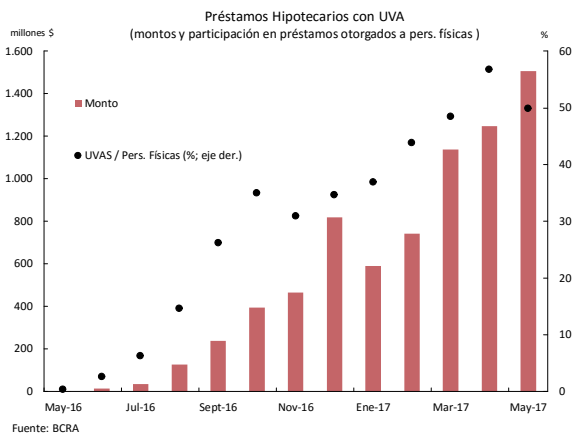
En cuanto al financiamiento destinado mayormente al consumo de las familias, los préstamos personales continuaron mostrando un muy buen desempeño. El crecimiento nominal que registraron en mayo fue de 3,9% (\$9.970 millones), con una variación interanual superior al 50%. En esta línea también se están otorgando préstamos en UVA. En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito mantuvieron su saldo promedio mensual prácticamente estable por cuarto mes consecutivo.

<sup>4</sup> Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

<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 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.



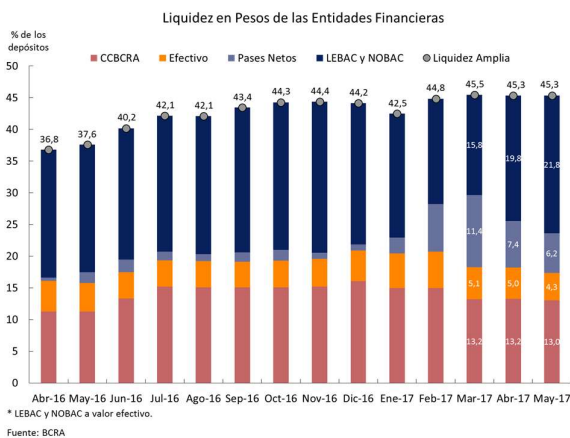
**Gráfico 4.3**



Los préstamos con destino esencialmente comercial siguieron presentando comportamientos disímiles. Por un lado, las financiaciones instrumentadas mediante documentos reflejaron un aumento nominal mensual de 1,6% (\$3.200 millones), acumulando un crecimiento de 15,8% en los últimos doce meses. Así, en los últimos tres meses vienen presentando una trayectoria creciente, impulsados tanto por los documentos a sola firma como por los descontados, los cuales son pactados a corto plazo y a una tasa relativamente baja. Esto obedece, en parte, a que muchas de las financiaciones otorgadas en el marco de la Línea de Financiamiento a la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF) se canalizan a través de documentos descontados. Por otro lado, en el mismo período los adelantos han mostrado una tendencia descendente.

Así, en términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado mantuvieron su tasa de crecimiento mensual en el orden del 1,9% (\$18.650 millones), mientras que la variación interanual continuó incrementándose hasta ubicarse en 26,8%.

**Gráfico 5.1**

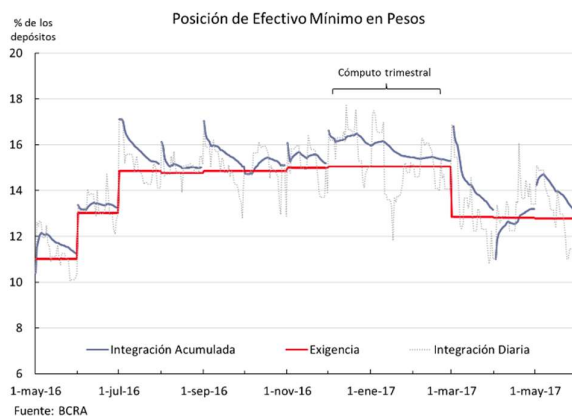


Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron un crecimiento de 5,3% (US\$540 millones), el mayor de los últimos seis meses. Los documentos a sola firma, asociados a la prefinanciación de exportaciones fueron los que explicaron el aumento del mes.

## 5. Liquidez de las entidades financieras<sup>1</sup>

Durante mayo, y por segundo mes consecutivo, la liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (medida como la 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 mantuvo prácticamente inalterada en 45,3%.

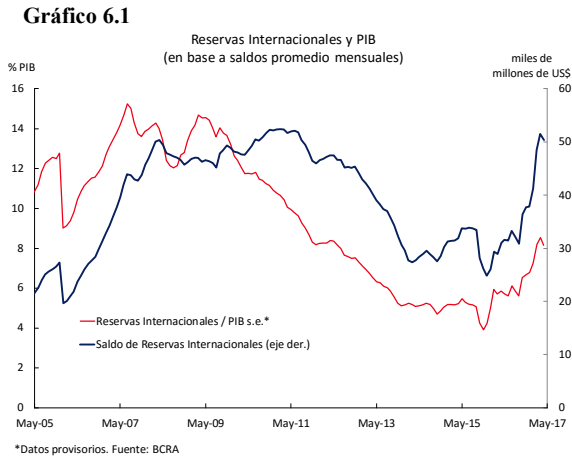
**Gráfico 5.2**



Al igual que en abril, hubo un cambio en su composición, en favor de las LEBAC y en detrimento de saldos en efectivo y los mantenidos en pases en el Banco Central (ver Gráfico 5.1). El nivel de cuentas corrientes en el Banco Central fue consistente con un excedente en la integración de encajes equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 5.2).

Por su parte, la 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, como porcentaje de los depósitos en dólares) se redujo nuevamente, promediando 67,4% (6 p.p. por debajo del mes anterior), en un escenario de menores depósitos y aumento de préstamos en dólares.

## 6. Reservas internacionales y mercado de divisas<sup>6</sup>



Las reservas internacionales finalizaron mayo con un saldo de US\$46.146 millones, presentando una disminución de US\$2.071 millones respecto a fines de abril (ver Gráfico 6.1). La misma se explicó fundamentalmente por el descenso de las cuentas corrientes en dólares de las entidades financieras en el BCRA, que reflejaron el comportamiento de los depósitos en moneda extranjera y, a su vez, los pagos de deuda del sector público (entre los que destacaron principalmente, el pago al Club de París y del Global 2017).

Asimismo, cabe mencionar que el BCRA efectuó compras de divisas por un total de US\$1.100 millones, en sintonía con su objetivo de aumentar las reservas en términos del PIB hasta un nivel similar al de las economías *investment grade* de la región. El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó mayo en 16,14, depreciándose 4,6% respecto al mes previo.

<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a los valores a fin de cada mes.

## 7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	May-17	Abr-17	Dic-16	May-16	Mensual	Últimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>784.356</b>	<b>789.258</b>	<b>787.895</b>	<b>584.173</b>	<b>-0,6%</b>	<b>34,3%</b>
Circulación monetaria	587.525	590.261	562.994	453.005	-0,5%	29,7%
Billetes y Monedas en poder del público	522.490	515.308	494.853	400.665	1,4%	30,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	65.034	74.952	68.140	52.340	-13,2%	24,3%
Cheques Cancelatorios	0,9	1,0	0,4	0,0	-8,8%	-
Cuenta corriente en el BCRA	196.832	198.996	224.901	131.168	-1,1%	50,1%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	130.703	146.150	52.777	33.574	-10,6%	289,3%
Activos	0	0	340	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>	<b>832.997</b>	<b>749.810</b>	<b>669.257</b>	<b>538.568</b>	<b>11,1%</b>	<b>54,7%</b>
<i>En bancos</i>	<i>340.657</i>	<i>325.617</i>	<i>322.853</i>	<i>272.648</i>	<i>4,6%</i>	<i>24,9%</i>
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	832.997	749.810	669.036	507.271	11,1%	64,2%
En dólares	0	0	14	2.201	-	-100,0%
<b>NOBAC</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>47.707</b>	<b>50.372</b>	<b>37.888</b>	<b>31.581</b>	<b>-5,3%</b>	<b>51,1%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.498.706</b>	<b>1.492.347</b>	<b>1.397.462</b>	<b>1.159.237</b>	<b>0,4%</b>	<b>29,3%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	419.659	420.871	403.232	320.617	-0,3%	30,9%
Caja de ahorro	325.454	323.374	327.229	229.447	0,6%	41,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	690.562	686.698	605.084	562.896	0,6%	22,7%
Plazo fijo ajustable por CER	1.362	1.203	397	21	13,2%	6506,7%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	61.669	60.203	61.520	46.256	2,4%	33,3%
<i>Depósitos del sector privado</i>	<i>1.158.124</i>	<i>1.149.336</i>	<i>1.093.014</i>	<i>914.417</i>	<i>0,8%</i>	<i>26,7%</i>
<i>Depósitos del sector público</i>	<i>340.582</i>	<i>343.011</i>	<i>304.449</i>	<i>244.821</i>	<i>-0,7%</i>	<i>39,1%</i>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>27.335</b>	<b>30.698</b>	<b>24.472</b>	<b>14.210</b>	<b>-11,0%</b>	<b>92,4%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.015.010</b>	<b>997.659</b>	<b>932.208</b>	<b>837.185</b>	<b>1,7%</b>	<b>21,2%</b>
<i>Préstamos al sector privado</i>	<i>980.988</i>	<i>962.340</i>	<i>886.640</i>	<i>773.801</i>	<i>1,9%</i>	<i>26,8%</i>
Adelantos	104.730	104.867	107.280	99.212	-0,1%	5,6%
Documentos	205.588	202.384	189.882	177.543	1,6%	15,8%
Hipotecarios	70.233	67.414	59.274	54.758	4,2%	28,3%
Prendarios	63.485	60.974	51.925	41.029	4,1%	54,7%
Personales	264.593	254.625	217.673	175.620	3,9%	50,7%
Tarjetas de crédito	231.973	233.410	223.830	187.949	-0,6%	23,4%
Otros	40.386	38.665	36.776	37.689	4,5%	7,2%
<i>Préstamos al sector público</i>	<i>34.021</i>	<i>35.320</i>	<i>45.568</i>	<i>63.384</i>	<i>-3,7%</i>	<i>-46,3%</i>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>11.414</b>	<b>10.646</b>	<b>9.224</b>	<b>5.361</b>	<b>7,2%</b>	<b>112,9%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	942.150	936.180	898.085	721.283	0,6%	30,6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.267.604	1.259.553	1.225.314	950.730	0,6%	33,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	2.021.197	2.007.656	1.892.316	1.559.902	0,7%	29,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.451.964	2.480.822	2.282.598	1.764.515	-1,2%	39,0%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ctv. priv. en pesos)	783.370	771.792	744.776	606.641	1,5%	29,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	1.091.114	1.080.080	1.054.527	820.462	1,0%	33,0%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.680.616	1.664.645	1.587.867	1.315.082	1,0%	27,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.054.530	2.034.864	1.930.917	1.485.180	1,0%	38,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2017		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>-4.901</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-42.680</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-3.539</b>	<b>-0,4%</b>	<b>200.184</b>	<b>34,3%</b>
Compra de divisas al sector privado y otros	12.062	1,5%	21.408	2,6%	28.282	3,6%	58.298	10,0%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	17.632	2,2%	47.535	5,7%	83.514	10,6%	227.183	38,9%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	15.540	2,0%	51.135	6,2%	54.706	6,9%	165.255	28,3%
Otras operaciones de sector público	-233	0,0%	-236	0,0%	-1.809	-0,2%	-6.770	-1,2%
Esterilización (Pases y Títulos)	-52.071	-6,6%	-170.214	-20,6%	-177.489	-22,5%	-258.835	-44,3%
Otros	2.169	0,3%	7.692	0,9%	9.257	1,2%	15.053	2,6%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>-2.664</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-757</b>	<b>-1,6%</b>	<b>9.819</b>	<b>25,9%</b>	<b>16.126</b>	<b>51,1%</b>
Intervención en el mercado cambiario	781	1,5%	1.381	2,8%	1.815	4,8%	3.944	12,5%
Pago a organismos internacionales	-196	-0,4%	-551	-1,1%	-679	-1,8%	-1.692	-5,4%
Otras operaciones del sector público	451	0,9%	3.687	7,6%	5.793	15,3%	13.301	42,1%
Efectivo mínimo	-3.801	-7,5%	-5.385	-11,1%	2.225	5,9%	7.140	22,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	101	0,2%	111	0,2%	666	1,8%	-6.567	-20,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	may-17	abr-17	mar-17
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,8	12,8	12,9
Integración	13,0	13,2	13,2
Posición <sup>(1)</sup>	0,3	0,4	0,3
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup>	%		
Hasta 29 días	66,8	68,3	66,6
30 a 59 días	20,8	20,6	23,3
60 a 89 días	6,5	5,5	5,0
90 a 179 días	3,5	3,3	3,0
más de 180 días	2,3	2,3	2,1
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	24,3	24,5	24,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	59,9	66,0	70,9
Posición <sup>(2)</sup>	35,6	41,5	46,6
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup>	%		
Hasta 29 días	54,8	57,3	57,5
30 a 59 días	19,8	20,1	22,5
60 a 89 días	9,9	9,0	8,8
90 a 179 días	7,9	8,7	8,1
180 a 365 días	2,9	2,9	2,9
más de 365 días	4,7	1,9	0,1

<sup>(1)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(2)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>May-17</b>	<b>Abr-17</b>	<b>Mar-17</b>	<b>Dic-16</b>	<b>May-16</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	24,50	23,96	22,76	24,66	34,45
Monto operado	3.392	3.273	2.467	4.576	3.280
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	18,10	17,66	18,09	18,78	28,49
60 días o más	18,23	18,33	18,59	19,06	29,20
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,00	18,55	19,04	19,54	29,43
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,60	19,20	19,53	22,10	30,92
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,38	0,38	0,39	0,39	0,69
60 días o más	0,55	0,67	0,79	0,68	1,22
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,50	0,54	0,54	0,45	0,59
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,73	0,73	0,74	0,55	1,00
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>May-17</b>	<b>Abr-17</b>	<b>Mar-17</b>	<b>Dic-16</b>	<b>May-16</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,82	21,98	20,33	25,50	34,74
Monto operado (total de plazos)	913	921	895	795	641
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	30,58	30,14	29,78	30,99	40,31
Documentos a sólo firma	21,89	22,40	22,24	23,54	33,28
Hipotecarios	19,86	19,47	19,09	19,70	24,21
Prendarios	19,62	19,44	18,83	20,73	25,74
Personales	38,30	38,37	38,91	39,15	43,13
Tarjetas de crédito	s/d	42,89	42,49	44,37	39,39
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	25,52	24,98	24,27	25,92	37,17
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>May-17</b>	<b>Abr-17</b>	<b>Mar-17</b>	<b>Dic-16</b>	<b>May-16</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	1,01	0,99	0,93	0,72	0,44
6 meses	1,42	1,42	1,43	1,31	0,93
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	1,30	1,23	1,31	1,19	0,81
10 años	2,30	2,29	2,48	2,50	1,80
<b>FED Funds Rate</b>	1,00	1,00	0,89	0,66	0,50
<b>SELIC (a 1 año)</b>	11,20	11,64	12,25	13,75	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.

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>May-17</b>	<b>Abr-17</b>	<b>Mar-17</b>	<b>Dic-16</b>	<b>May-16</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	24,25	23,70	22,75	22,02	30,00
Pasivos 7 días	25,50	24,95	24,00	22,81	31,00
Activos 7 días	27,00	26,45	25,50	26,69	40,00
<b>Tasas de pases entre terceros rueda REPO</b>					
1 día	24,42	22,95	21,45	24,01	34,20
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	4.119	2.871	3.462	8.300	5.595
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	25,50	24,3	22,3	24,8	36,3
2 meses	25,25	23,0	22,0	24,4	34,70
3 meses	24,69	22,50	21,75	24,16	33,10
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
6 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	30.267	23.534	18.152	11.758	12.352
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>May-17</b>	<b>Abr-17</b>	<b>Mar-17</b>	<b>Dic-16</b>	<b>May-16</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	15,71	15,35	15,52	15,84	14,12
Minorista	15,78	15,45	15,60	15,89	14,22
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	15,85	15,61	16,02	15,42	14,51
ROFEX 1 mes	16,00	15,61	15,74	16,22	14,45
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	10.174	9.286	8.205	8.423	5.214
<b>Real (Pesos x Real)</b>	4,91	4,89	4,96	4,73	3,99
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	17,38	16,46	16,58	16,69	15,98
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>May-17</b>	<b>Abr-17</b>	<b>Mar-17</b>	<b>Dic-16</b>	<b>May-16</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	21.564	20.835	19.493	16.711	13.027
Monto operado (millones de pesos)	445	418	366	282	193
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	112,1	109,9	106,5	103,7	106,4
BONAR 24 (US\$)	117,5	116,3	114,7	115,0	109,0
DISCOUNT (\$)	114,0	116,0	120,0	117,0	100,8
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond	258	284	306	332	526
EMBI+ Argentina <sup>(3)</sup>	412	431	452	494	546
EMBI+ Latinoamérica	440	446	446	491	556

(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).

## 8. 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.

**UVA:** Unidad de Valor Adquisitivo

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

**VN:** Valor Nominal.