

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Septiembre 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. 10

8. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 12

9. Glosario | Pág. 16

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 octubre de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En septiembre el Banco Central de la República Argentina (BCRA) lanzó oficialmente el Régimen de Metas de Inflación, que comenzará a estar operativo en forma plena desde enero del año 2017. Para evaluar el cumplimiento de las metas se considerará la variación interanual a diciembre del nivel general del índice de precios al consumidor de mayor cobertura geográfica que publique el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Para 2017, la meta del BCRA es lograr que la inflación se ubique entre 12% y 17%. A su vez, se propone que la inflación continúe desacelerándose en los años subsiguientes, hasta alcanzar 5% en 2019.
- A partir del año 2017 la tasa de interés de política monetaria será la del centro del corredor de las operaciones que se instrumenten a 7 días y será definida semanalmente por el Consejo de Política Monetaria los días martes. Por otra parte, las LEBAC serán licitadas una vez al mes y sus vencimientos se concentrarán el tercer miércoles de cada mes.
- Con el objetivo de eliminar la dominancia fiscal y maximizar los grados de libertad de la política monetaria para cumplir sus metas, el próximo año continuarán reduciéndose las transferencias del BCRA al Tesoro Nacional. Así, de manera consistente con lo incluido en el Proyecto del Presupuesto Nacional 2017, el límite anual para las transferencias será de \$150.000 millones, pasando de representar el 2,1% del PIB en 2016 a, aproximadamente, 1,5% en 2017.
- Hasta fines de 2016 se mantendrá el actual marco operacional de la política monetaria. La tasa de interés de referencia del BCRA continuará siendo la de la LEBAC de 35 días. En septiembre se dispuso reducirla por un total de 1,5 p.p. hasta 26,75% mediante disminuciones de 0,5 p.p. en las primeras 3 licitaciones del mes. Las tasas de interés de países descendieron en la misma magnitud, y el corredor se ubicó en 22,5%-31,5% para las operaciones de 1 día y en 23,5%-32,5% para las de 7 días.
- Si bien los índices de precios publicados en el transcurso del mes indicaron que el proceso de desinflación siguió su curso durante los últimos meses, tanto considerando los niveles generales como las medidas de inflación núcleo, las expectativas de inflación para 2017 observadas en septiembre en el REM todavía se ubican por encima del rango objetivo del BCRA.
- 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.
- Prácticamente la totalidad de las tasas de interés del mercado monetario descendieron en septiembre, siguiendo una trayectoria similar a las de referencia del BCRA. Mientras que las de los mercados interfinancieros continuaron ubicándose dentro del corredor de países, tanto las tasas de interés pasivas como las aplicadas sobre los préstamos otorgados bajo la forma de documentos acumularon caídas en torno a 1,5 p.p.
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su tasa de crecimiento mensual a 2%, impulsados por el financiamiento destinado al consumo. Entre los préstamos hipotecarios, los montos otorgados de los denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) continuaron aumentando. En septiembre, se desembolsaron alrededor de \$280 millones, lo que representó cerca del 30% del total de préstamos hipotecarios otorgados a personas físicas. Así, desde el lanzamiento de este instrumento en abril y hasta finales de septiembre se otorgaron más de \$450 millones. En tanto, los préstamos en moneda extranjera continuaron mostrando un gran dinamismo, concentrado en la línea de documentos a sola firma. Así, acumularon un aumento de US\$4.950 millones (170%) en lo que va del año.

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

2. Tasas de interés²

Tasas de interés de política monetaria

En el mes de septiembre (tal como había sido estipulado en el cronograma presentado el 28 de abril por el BCRA) se dieron a conocer los detalles de la implementación del Régimen de Metas de Inflación que comenzará a ejecutarse en enero de 2017³. El cumplimiento de las metas de inflación del BCRA se evaluará considerando la variación del nivel general del índice de precios al consumidor de cobertura más amplia del INDEC, que en este momento es el IPC-GBA. La meta establecida para 2017 es una inflación anual entre 12% y 17% (en la comparación entre diciembres); manteniéndose el objetivo de una reducción en los siguientes años, hasta llegar a 5% en 2019.

A partir de 2017 la tasa de interés de política monetaria será la del centro del rango de tasas de las operaciones que se instrumenten a 7 días y su nivel será definido semanalmente por el Consejo de Política Monetaria, los martes a las 17 horas. En tanto, las LEBAC serán licitadas una vez al mes y sus vencimientos se concentrarán el tercer miércoles de cada mes.

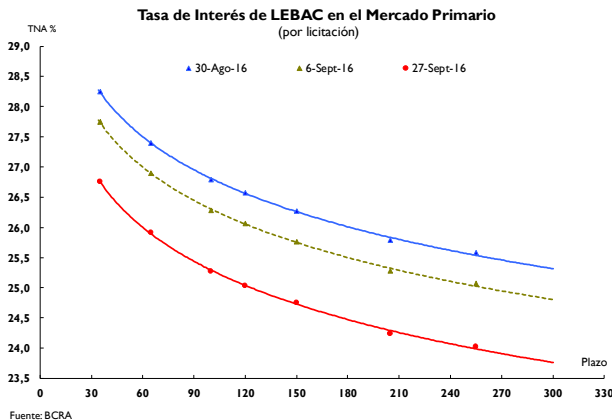
En lo que resta del año, se mantendrá el actual marco operativo de la política monetaria. La tasa de interés de la LEBAC de 35 días continuará siendo la principal tasa de referencia. En septiembre, el BCRA decidió reducirla 1,5 p.p. hasta 26,75%, con bajas de 0,5 p.p. en cada una de las 3 primeras licitaciones.

Las tasas de interés de las LEBAC con plazos superiores a los 35 días disminuyeron en una magnitud similar. En la última licitación del mes, la tasa de corte de la LEBAC de 252 días se ubicó en 24%, 1,6 p.p. por debajo de su nivel a fines de agosto (ver Gráfico 2.1).

En tanto, como en los meses previos, el Banco Central siguió operando en el mercado secundario 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. Las operaciones se efectuaron con la especie de 35 días, realizándose ventas en el mes por un total de VN\$46.300 millones aproximadamente (ver Gráfico 2.2).

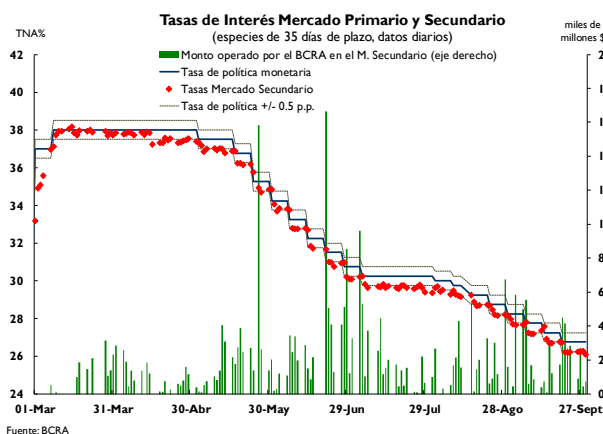
Las tasas de interés de las operaciones de pases del BCRA disminuyeron a la par de la correspondiente a la

Gráfico 2.1



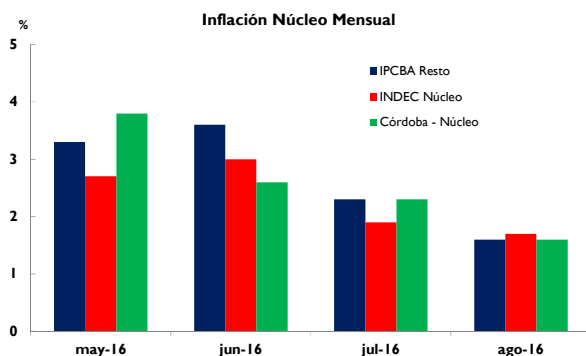
Fuente: BCRA

Gráfico 2.2



Fuente: BCRA

Gráfico 2.3



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

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

³ Ver http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Regimen_de_Metas_de_Inflacion_en_Argentina.asp

Gráfico 2.4

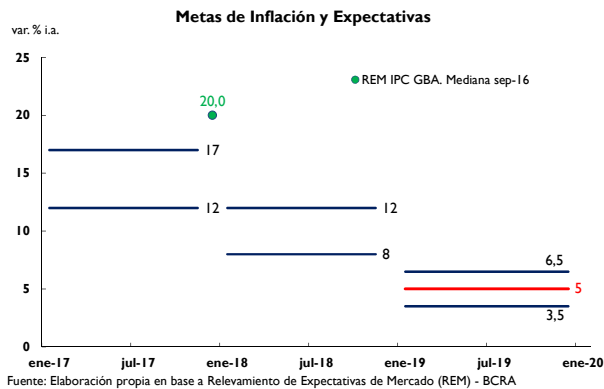


Gráfico 2.5

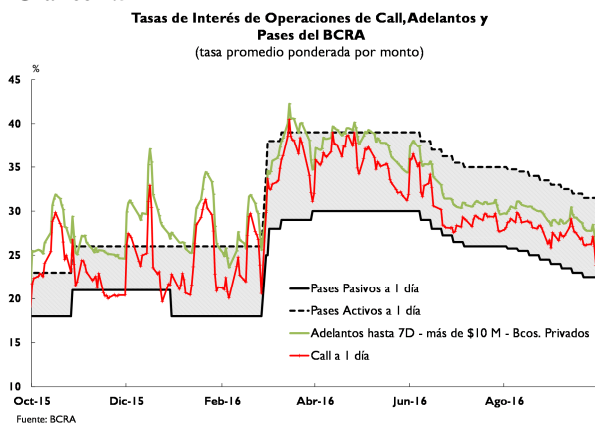
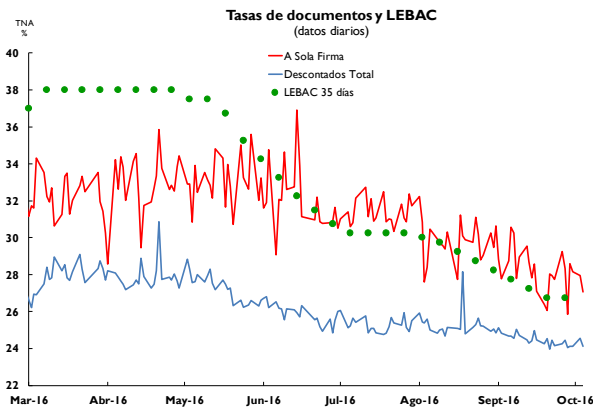


Gráfico 2.6



LEBAC de 35 días. Así, al término de septiembre, 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.

Todos los índices de precios publicados en el transcurso del mes mostraron que el proceso de desinflación continuó su curso (ver Gráfico 2.3). El nivel general del IPC-GBA del INDEC mostró una variación mensual de 0,2% en agosto, afectado parcialmente por la reversión de los precios del gas. Si se descuenta este efecto, la variación mensual del nivel general de precios fue de 0,9% en agosto, y 1,7% la inflación núcleo. De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de septiembre, las expectativas de inflación para 2017 todavía se ubican por encima de la banda meta del BCRA (ver Gráfico 2.4). 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 muestren una convergencia hacia la banda objetivo de la Institución.

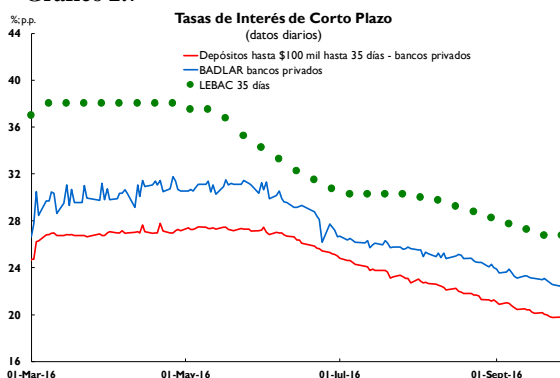
Tasas de interés del mercado

La mayoría de las tasas de interés del mercado monetario mostraron trayectorias descendentes en septiembre, alineando su evolución con las de las tasas de interés de referencia del BCRA.

Las de menor plazo continuaron manteniéndose dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases. A su vez, desde que se implementó el actual instrumento de política monetaria, en marzo, han reducido sustancialmente su volatilidad (ver Gráfico 2.5). En septiembre, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 26,85%, nivel 1,5 p.p. inferior al valor registrado el mes anterior. De manera similar, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 26,4%, exhibiendo un descenso de 1,3 p.p..

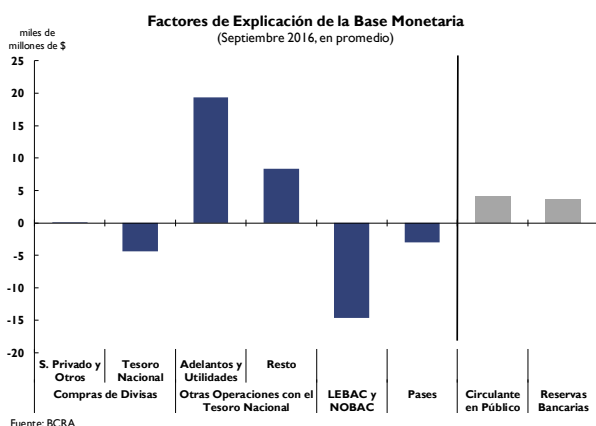
En lo que respecta a las tasas de interés asociadas al financiamiento de las operaciones vinculadas a la actividad comercial, la aplicada sobre los préstamos otorgados mediante documentos a sola firma promedió 28,1%, mostrando una caída de 1,8 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados mostró una tendencia decreciente a lo largo del mes y se ubicó en promedio en 24,5%, 0,9 p.p. por debajo del nivel observado en agosto (ver Gráfico 2.6).

Gráfico 2.7



Las tasas de interés activas destinadas principalmente al financiamiento de las familias mostraron comportamientos disímiles. La tasa de interés de los préstamos personales se mantuvo relativamente estable, al promediar 42,6%, nivel similar al que presentó desde el comienzo de 2016. No obstante, debe mencionarse que a partir de septiembre el BCRA dispuso que las entidades financieras no pueden cobrar comisiones por seguros de vida sobre las nuevas financiaciones que otorguen⁴; por consiguiente, la estabilidad de la tasa de interés implicó una disminución del costo financiero total de los préstamos personales. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió en septiembre 22,8%, mostrando una caída de 1 p.p. respecto a agosto.

Gráfico 3.1

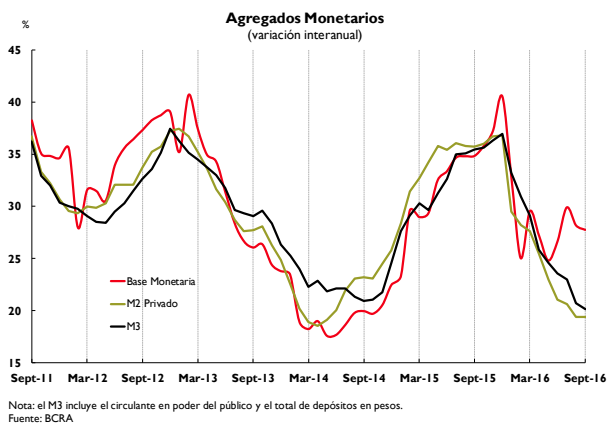


En lo que respecta a las tasas de interés pasivas, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo– de bancos privados, se ubicó en 23,04%, acumulando una caída de 1,8 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo acumuló un descenso mensual de 1,8 p.p. y pasó a promediar 20,3% en agosto (ver Gráfico 2.7).

3. Agregados monetarios¹

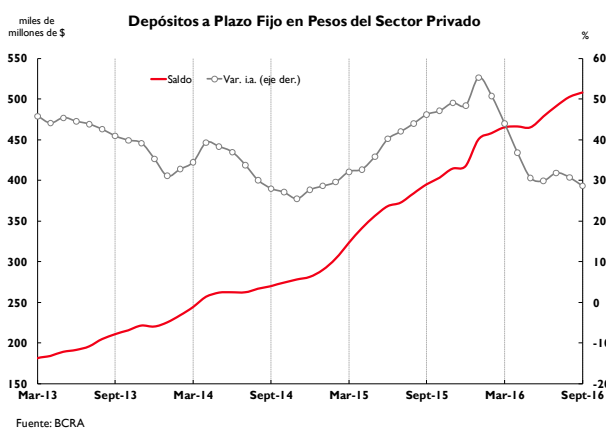
La base monetaria creció 0,9% en septiembre, con aumentos tanto en el circulante en poder del público como en las reservas bancarias. La expansión primaria estuvo asociada al arrastre estadístico dejado por las operaciones entre el Banco Central y el Tesoro Nacional durante agosto, las cuales fueron consistentes con el límite anual de \$160.000 millones establecido para 2016 para este tipo de operaciones. Gran parte de esta expansión monetaria resultó compensada por la contracción por las ventas de divisas al Tesoro Nacional y por la esterilización mediante la colocación de LEBAC (ver Gráfico 3.1). En términos interanuales, la base monetaria presentó una variación de 27,7%, 0,4 p.p. menor al mes previo (ver Gráfico 3.2). Cabe mencionar que, en consonancia con lo previsto en el Proyecto del Presupuesto Nacional de 2017, el año próximo las transferencias del BCRA al Tesoro Nacional disminuirán a \$150.000 millones. Así, pasarán de representar el 2,1% del PIB en 2016 a aproximadamente 1,5% en 2017. A su vez, se estima que el aumento de la demanda de base monetaria superará la expansión monetaria asociada a estas operaciones; con lo cual, si el BCRA no realizara compras de divisas, el stock de LEBAC en relación a la base monetaria disminuiría a lo largo del próximo año.

Gráfico 3.2



⁴ Ver Comunicación “A” 5928.

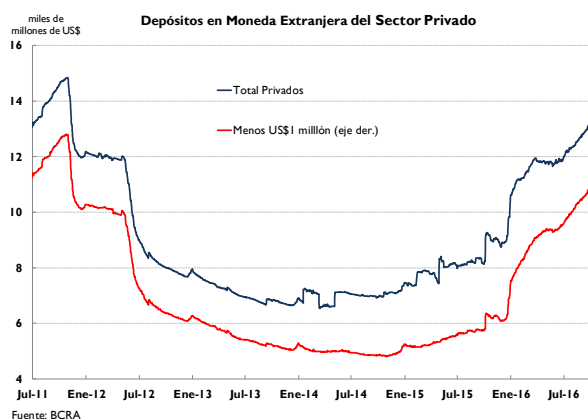
Gráfico 3.3



Los depósitos a plazo fijo del sector privado aumentaron 1,2% en septiembre, manteniendo su ritmo de variación interanual relativamente estable en torno al 29% (ver Gráfico 3.3). Al distinguir por estrato de monto, las colocaciones de menos de \$1 millón mostraron un crecimiento de 1,2% en el mes (49% i.a.) y los depósitos del segmento mayorista registraron un incremento de 1,1% (8% i.a.). Paralelamente, las tenencias de LEBAC del sector privado no financiero continuaron mostrando una trayectoria ascendente durante el mes.

El aumento de los depósitos a plazo y el observado en las colocaciones a la vista llevaron a que el total de depósitos en pesos del sector privado presentara un crecimiento mensual de 1,6%, mientras que los correspondientes al sector público subieron 1,1%. De esta forma, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 1,5%, exhibiendo una variación interanual de 21,3%.

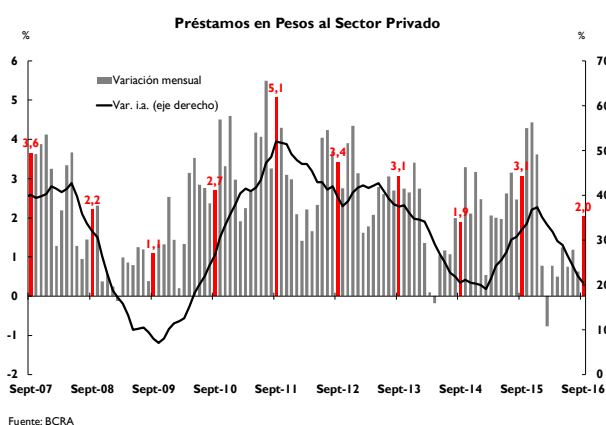
Gráfico 3.4



De esta forma, el agregado monetario amplio continuó disminuyendo su ritmo de expansión. La variación interanual del M3⁵ disminuyó 0,6 p.p. hasta 20,1%, mientras que la de los medios de pago privados (M2 Privado⁶) se mantuvo en 19,4%.

El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 1%, impulsado por las colocaciones del sector privado, que crecieron US\$500 millones a lo largo de septiembre, alcanzando un saldo de US\$13.220 millones, el mayor nivel desde fines de 2011 (ver Gráfico 3.4). El aumento se observó especialmente en las impositivas de menos de US\$1 millón, que mantuvieron su tendencia creciente. Por su parte, se observó una leve caída en los depósitos del sector público.

Gráfico 4.1



Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3^{*7}, aumentó 1,5%, presentando una variación interanual de 28,3%.

4. Préstamos¹⁸

En septiembre, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un aumento de 2% (\$16.000 millones), impulsados por las líneas asociadas al consumo. Así, aceleraron su ritmo de expansión mensual, aunque la varia-

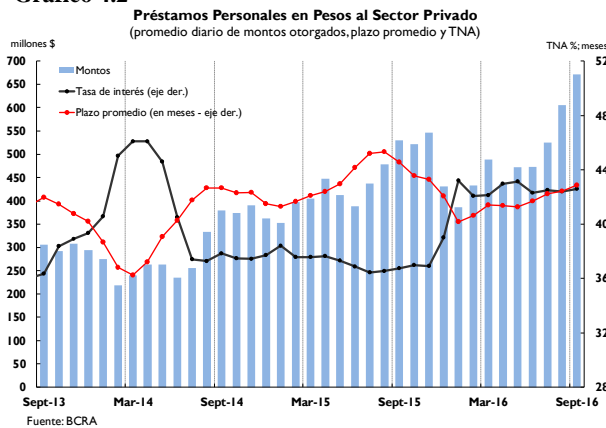
⁵ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

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

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 trasпасos 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.

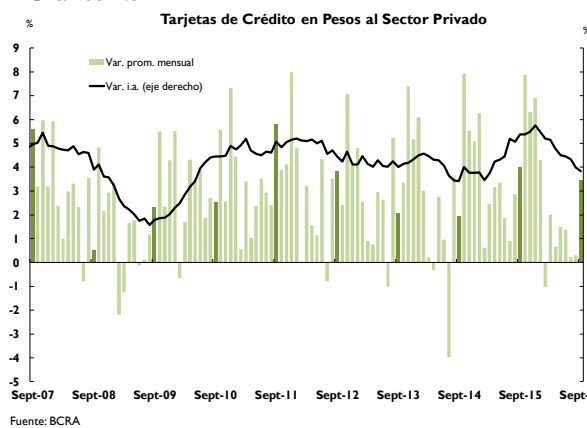
Gráfico 4.2



ción interanual continuó mostrando un descenso, ubicándose en 20,8% (ver Gráfico 4.1).

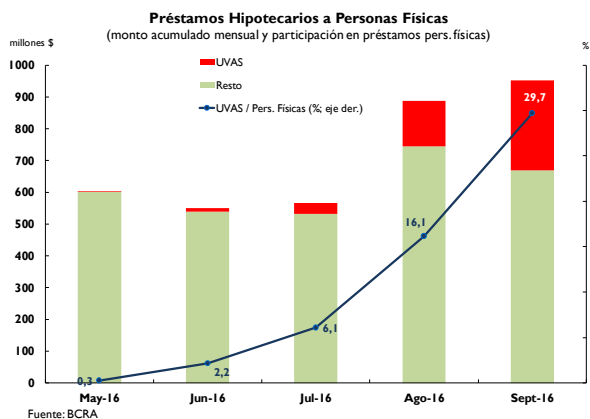
Las líneas destinadas principalmente a financiar el consumo de los hogares, que lideraron el crecimiento del mes, aumentaron su tasa de crecimiento mensual. Los préstamos personales crecieron 3,7% (\$6.890 millones), tratándose del mayor incremento desde noviembre de 2015. No obstante, su variación interanual se mantuvo relativamente estable en el orden del 32%. Analizando la evolución de los nuevos préstamos, el monto promedio diario volvió a presentar un aumento en septiembre, alcanzando a \$670 millones, otorgados con un plazo promedio cercano a los 42 meses (ver Gráfico 4.2). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito registraron en el mes un aumento de 3,5% (\$6.730 millones), luego de varios meses de escaso dinamismo. En los últimos doce meses, estas financiaciones acumularon un crecimiento de 39,1%, 0,7 p.p. menos que en agosto (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3



En cuanto a los préstamos con garantía real, los prenda-rios continuaron mostrando una mejora. En el mes, registraron un crecimiento mensual de 3,6% (\$1.590 millones), que superó al observado en igual mes del año pasado. Así, la variación con respecto al mismo mes del año pasado alcanzó a 24,2%, incrementándose 1,1 p.p. Por su parte, los préstamos con garantía hipotecaria presentaron un aumento de 0,7% (\$400 millones), superior al del mes previo y similar al de julio. Asimismo, mantuvieron su tasa de crecimiento interanual en torno a 10%. En particular, en lo que respecta a los préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), continuó observándose un aumento en los montos otorgados. En septiembre, se desembolsaron alrededor de \$280 millones, lo que representó cerca del 30% del total de préstamos hipotecarios otorgados a personas físicas (ver Gráfico 4.4). Así, desde el lanzamiento de este instrumento en abril y hasta finales de septiembre se otorgaron más de \$450 millones⁹.

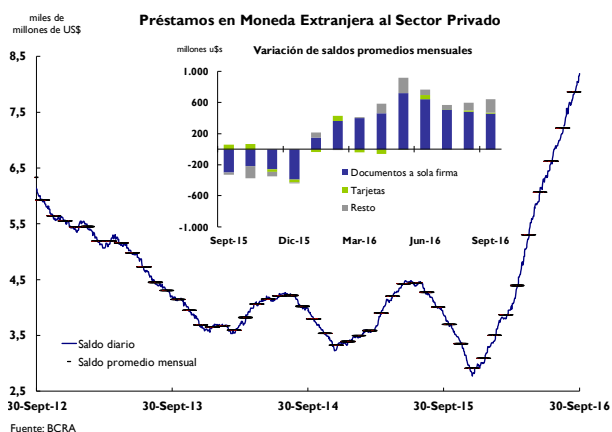
Gráfico 4.4



Los préstamos con destino esencialmente comercial mostraron variaciones muy acotadas. Los adelantos mantuvieron un saldo promedio mensual estable, con un crecimiento interanual del orden del 23%, lo que implicó una disminución de alrededor de 1,5 p.p. En la misma dirección, las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron 0,1% (\$230 millones), marcadamente por debajo del aumento observado en el mismo período de 2015. En consecuencia, la variación interanual se redujo 4,4 p.p. respecto a agosto, alcanzando a 7,8%. Distinguiendo según el tipo de operación, el des-

⁹ A la fecha de publicación de este informe (con datos al 5 de octubre), se habían otorgado préstamos en UVAs por un total de \$530 millones aproximadamente.

Gráfico 4.5



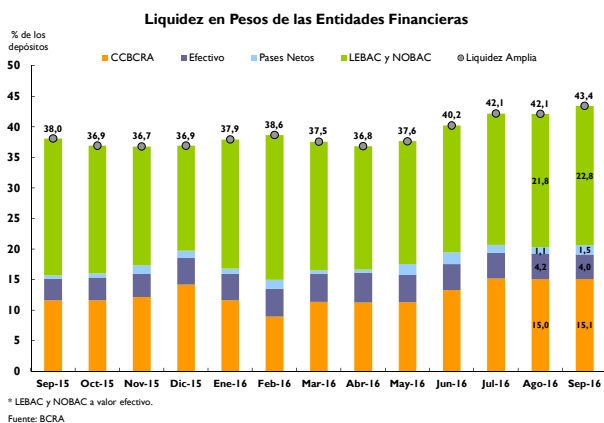
cuento de documentos continuó creciendo, mientras que los documentos a sola firma siguieron mostrando una tendencia descendente. Cabe señalar que esta última línea viene mostrando un fuerte crecimiento en el segmento en dólares. De hecho, el crecimiento mensual del total de documentos a sola firma (en pesos y en moneda extranjera) rondó el 3%, acumulando en los últimos doce meses un incremento de 47%. De este modo, habría una sustitución de financiamiento comercial en pesos por préstamos en moneda extranjera, instrumentados mediante documentos a sola firma.

En efecto, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en septiembre un aumento de 8,9% (US\$640 millones) y en lo que va del año acumularon un crecimiento de 170% (US\$4.950 millones). Así, el financiamiento en dólares continúa mostrando un muy buen desempeño, que como fuera mencionado, ha sido promovido por los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior (ver Gráfico 4.5).

5. Liquidez de las entidades financieras

Durante septiembre, el aumento de los depósitos totales en pesos en las entidades financieras se destinó en parte al aumento de los préstamos al sector privado y en parte al de sus activos más líquidos. Este contexto 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 pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) alcanzara a 43,4% (ver Gráfico 5.1), 1,3 p.p. por encima del máximo registrado el mes previo. El aumento del mencionado ratio estuvo mayormente explicado por un incremento de la tenencia de LEBAC de las entidades financieras públicas. En este marco, las entidades financieras finalizaron el mes con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,3% de los depósitos totales en pesos.

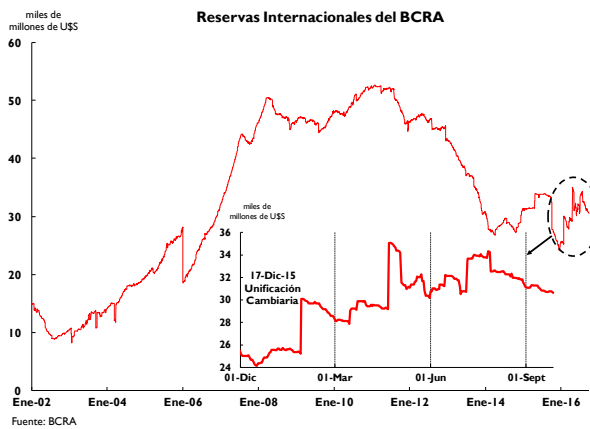
Gráfico 5.1



Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, se prolongó el fuerte crecimiento de los préstamos en dólares, que volvieron a superar el incremento en el total de depósitos. 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 pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC en moneda extranjera, como porcentaje de los depósitos en dólares) continuó disminuyendo hasta 70,2%, 5,6 p.p. por debajo del observado el mes anterior.

6. Reservas internacionales y mercado de divisas

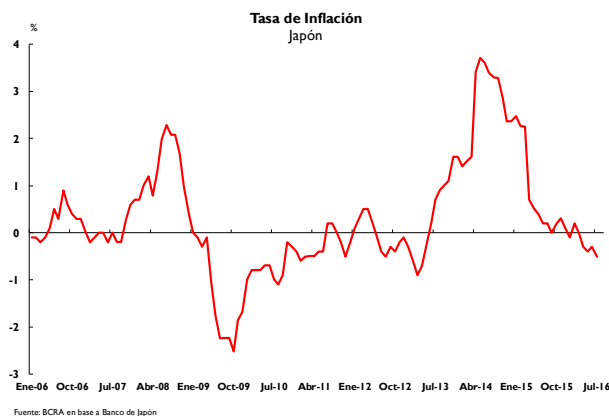
Gráfico 6.1



Las reservas internacionales finalizaron septiembre con un saldo de US\$29.902 millones, disminuyendo US\$1.248 millones a lo largo del mes (ver Gráfico 6.1). La reducción estuvo asociada principalmente a la disminución de las cuentas de Efectivo Mínimo de las entidades financieras y al pago neto de deuda en moneda extranjera por parte del sector público nacional.

El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó septiembre en 15,26, aumentando 2,5% respecto del cierre de agosto. 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 puntuales con el Tesoro Nacional. Este régimen cambiario brinda un grado de flexibilidad indispensable a la economía nacional para afrontar vaivenes externos.

Gráfico 7.1



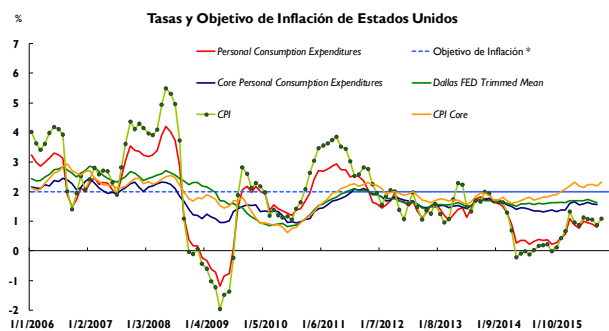
7. Principales medidas de política de otros bancos centrales

Durante el mes de septiembre las principales novedades en materia de política monetaria surgieron de los bancos centrales de países avanzados. Principalmente, los casos de Japón –que anunció un nuevo programa de estímulo monetario– y EE.UU.

En efecto, el Banco de Japón (BoJ) decidió implementar un conjunto de nuevas medidas expansivas. En primer lugar, modificó su objetivo de inflación: continuará “expandiendo la base monetaria hasta que la tasa de inflación esté por encima del objetivo de estabilidad de precios de 2% (ver Gráfico 7.1) y se mantenga por encima del mismo de forma estable”. Junto a ello, el BoJ señaló que hará todo lo que esté a su alcance para que el objetivo se cumpla lo “antes posible”. Además, mantuvo su compromiso de expandir la base monetaria a un ritmo –del equivalente en dólares– a US\$800.000 millones por año. Tampoco modificó la tasa de interés a la que remunera las reservas bancarias (-0,1%). Por otro lado, decidió fijar un objetivo de 0%¹⁰ para la tasa de rendimiento del bono del tesoro a 10 años de plazo.

Por su parte, en su reunión del 21 de septiembre el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. decidió mantener el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0,25-0,5%. No

Gráfico 7.2



* 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.

¹⁰ Este es un valor similar al actual.

obstante, surgieron nuevas señales de que posiblemente el FOMC decida un nuevo incremento de la TFF antes de fin de año, probablemente en su reunión del 14 de diciembre. Específicamente, las señales se refieren a que tres miembros del FOMC votaron en disidencia, manifestando que preferían un incremento de 0,25 p.p. en el rango de la TFF; en un contexto donde las distintas mediciones de la inflación se estarían acercando al objetivo de 2% (ver Gráfico 7.2).

Por último, si bien el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) no se reunió en septiembre, se publicaron las minutas de la última reunión del 31 de agosto, de donde surge que las posibilidades de una reducción del objetivo de la Selic en 2016 serían menores de lo que se creía hasta el momento. No obstante, según las proyecciones de la última encuesta Focus que realiza el BCB, 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	
	Sep-16	Ago-16	Dic-15	Sep-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	681.289	675.460	622.263	533.353	0,9%	27,7%
Circulación monetaria	492.556	489.898	458.844	413.949	0,5%	19,0%
Billetes y Monedas en poder del público	442.120	438.160	408.595	377.556	0,9%	17,1%
Billetes y Monedas en entidades financieras	50.436	51.738	50.248	36.391	-2,5%	38,6%
Cheques Cancelatorios	0,4	0,3	0,4	0,0	39,0%	-
Cuenta corriente en el BCRA	188.732	185.562	163.418	119.404	1,7%	58,1%
Stock de Pases						
Pasivos	32.842	29.044	33.067	17.135	13,1%	91,7%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	638.536	609.014	325.511	358.739	4,8%	78,0%
	295.284	277.840	239.287	268.196	6,3%	10,1%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	637.921	608.269	305.323	341.031	4,9%	87,1%
En dólares	41	50	1.754	1.888	-18,7%	-97,8%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	30.886	32.141	24.816	33.423	-3,9%	-7,6%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.247.549	1.228.993	1.151.991	1.028.767	1,5%	21,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	326.195	321.491	375.164	291.903	1,5%	11,7%
Caja de ahorro	266.456	261.264	244.807	215.700	2,0%	23,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	604.242	596.919	487.987	482.943	1,2%	25,1%
Plazo fijo ajustable por CER	139	93	12	10	50,0%	1297,7%
Otros depósitos ⁽³⁾	50.517	49.226	44.021	38.212	2,6%	32,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.007.889</u>	<u>991.850</u>	<u>887.829</u>	<u>803.438</u>	<u>1,6%</u>	<u>25,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>239.660</u>	<u>237.143</u>	<u>264.162</u>	<u>225.329</u>	<u>1,1%</u>	<u>6,4%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.834	15.679	10.573	10.061	1,0%	57,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	857.270	856.542	817.634	721.053	0,1%	18,9%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>809.249</u>	<u>793.308</u>	<u>755.425</u>	<u>669.955</u>	<u>2,0%</u>	<u>20,8%</u>
Adelantos	102.804	102.892	94.068	83.761	-0,1%	22,7%
Documentos	177.388	177.155	191.751	164.517	0,1%	7,8%
Hipotecarios	55.782	55.383	54.270	50.849	0,7%	9,7%
Prendarios	45.476	43.886	39.996	36.605	3,6%	24,2%
Personales	194.176	187.348	160.768	146.768	3,6%	32,3%
Tarjetas de crédito	198.276	191.549	174.758	142.535	3,5%	39,1%
Otros	35.347	35.095	39.815	44.919	0,7%	-21,3%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>48.021</u>	<u>63.234</u>	<u>62.209</u>	<u>51.098</u>	<u>-24,1%</u>	<u>-6,0%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	7.948	7.287	2.933	4.026	9,1%	97,4%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	768.315	759.651	783.759	669.461	1,1%	14,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.034.771	1.020.915	1.028.566	885.161	1,4%	16,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.689.670	1.667.153	1.560.587	1.406.325	1,4%	20,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.931.672	1.903.107	1.686.845	1.505.791	1,5%	28,3%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	660.003	652.263	622.266	563.810	1,2%	17,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	907.850	895.117	849.449	760.583	1,4%	19,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.450.010	1.430.010	1.296.425	1.180.996	1,4%	22,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.648.739	1.619.481	1.408.180	1.263.817	1,8%	30,5%

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	5.829	0,9%	63.030	10,2%	59.026	8,7%	147.936	27,7%
Compra de divisas al sector privado y otros	6	0,0%	7.143	1,2%	35.152	5,2%	-30.983	-5,8%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	-4.919	-0,7%	47.275	7,6%	83.942	12,4%	103.143	19,3%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	20.521	3,0%	59.347	9,6%	127.634	18,9%	191.901	36,0%
Otras operaciones de sector público	8.115	1,2%	-3.394	-0,5%	-6.610	-1,0%	-4.934	-0,9%
Esterilización (Pases y Títulos)	-18.114	-2,7%	-52.012	-8,4%	-219.895	-32,6%	-186.051	-34,9%
Otros	220	0,0%	4.671	0,8%	38.803	5,7%	74.861	14,0%
Reservas Internacionales del BCRA	-1.255	-3,9%	-599	-1,9%	6.071	18,9%	-2.537	-7,6%
Intervención en el mercado cambiario	1	0,0%	524	1,7%	2.558	8,0%	-4.412	-13,2%
Pago a organismos internacionales	-190	-0,6%	-443	-1,4%	-1.501	-4,7%	-2.072	-6,2%
Otras operaciones del sector público	-294	-0,9%	2.242	7,1%	4.013	12,5%	7.081	21,2%
Efectivo mínimo	-769	-2,4%	-1.281	-4,1%	428	1,3%	2.542	7,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-3	0,0%	-1.640	-5,2%	573	1,8%	-5.676	-17,0%

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 SISCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Sep-16	Ago-16	Jul-16
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	14,8	14,8	14,9
Integración	15,0	15,0	15,2
Posición ⁽²⁾	0,3	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	67,7	66,9	66,2
30 a 59 días	20,7	21,3	21,8
60 a 89 días	5,8	5,9	6,1
90 a 179 días	4,0	3,9	3,5
más de 180 días	1,8	1,9	2,4
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	25,1	23,7	24,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	63,3	69,0	72,3
Posición ⁽²⁾	38,2	45,3	48,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	54,5	53,9	55,7
30 a 59 días	21,4	20,7	20,4
60 a 89 días	10,4	11,5	10,4
90 a 179 días	10,7	10,5	9,7
180 a 365 días	3,0	3,3	3,7
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	Sep-16	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Sep-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	26,92	28,36	29,05	25,89	21,92
Monto operado	4.403	4.267	4.108	2.798	3.259
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	21,53	23,32	24,66	26,50	21,16
60 días o más	21,89	23,60	25,14	28,47	23,73
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	22,31	24,09	25,38	25,27	18,78
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	23,05	24,84	26,02	27,54	21,15
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,57	0,61	0,67	2,10	1,72
60 días o más	0,98	1,09	1,19	3,21	2,57
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,55	0,55	0,62	1,70	1,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,11	1,10	1,06	2,57	2,28
Tasas de Interés Activas	Sep-16	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Sep-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	25,81	27,77	27,43	30,90	23,69
Monto operado (total de plazos)	655	660	619	956	642
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	33,62	35,09	35,90	34,50	30,31
Documentos a sólo firma	28,10	29,88	31,47	30,61	25,24
Hipotecarios	23,45	24,03	24,59	22,86	23,64
Prendarios	22,82	23,88	24,83	26,00	24,49
Personales	42,63	42,39	42,50	39,00	36,73
Tarjetas de crédito	s/d	45,24	45,79	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	28,53	30,05	30,75	30,33	24,47
Tasas de Interés Internacionales	Sep-16	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Sep-15
LIBOR					
1 mes	0,53	0,51	0,48	0,36	0,20
6 meses	1,25	1,20	1,00	0,77	0,54
US Treasury Bond					
2 años	0,76	0,74	0,67	0,97	0,71
10 años	1,63	1,56	1,50	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	Sep-16	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Sep-15
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	23,15	25,20	26,08	20,81	18,00
Pasivos 7 días	24,15	26,20	27,08	22,81	20,00
Activos 7 días	33,15	35,20	36,08	27,00	24,00
Tasas de pases entre terceros rueda REPO					
1 día	26,44	27,72	28,18	24,81	22,28
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	8.796	6.668	7.340	5.651	3.911
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	27,13	29,2	30,2	35,7	s/o
2 meses	26,28	28,3	29,4	34,7	s/o
3 meses	25,65	27,71	28,64	32,31	25,95
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)	12.068	13.618	11.282	2813	3482
Mercado Cambiario	Sep-16	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Sep-15
Dólar Spot					
Mayorista	15,12	14,84	14,90	11,39	9,36
Minorista	15,15	14,91	14,97	11,51	9,38
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	15,36	15,21	15,15	13,48	9,53
ROFEX 1 mes	15,41	15,18	15,27	12,80	9,50
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	7.608	6.265	6.124	3.856	3.929
Real (Pesos x Real)	4,65	4,62	4,56	2,93	2,40
Euro (Pesos x Euro)	16,95	16,63	16,54	12,43	10,52
Mercado de Capitales	Sep-16	Ago-16	Jul-16	Dic-15	Sep-15
MERVAL					
Indice	16.173	15.532	15.434	12.849	10.433
Monto operado (millones de pesos)	286	240	340	204	183
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	114,9	115,1	114,0	140,5	148,3
BONAR X (US\$)	102,6	102,6	102,9	130,5	144,1
DISCOUNT (\$)	116,8	116,8	118,8	120,6	81,2
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	240	268	312	639	856
EMBI+ Argentina ⁽³⁾	447	490	511	476	561
EMBI+ Latinoamérica	469	480	497	576	579

(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.