

Informe Monetario Mensual

Junio de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Junio 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 6 de julio de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- La política del Banco Central durante el período de desinflación consiste en fijar una tasa de interés real esperada que resulte suficientemente positiva, como para que la inflación se reduzca al ritmo buscado. Según el plan de Política Monetaria presentado en abril, esto implica arribar al último trimestre de 2016 con tasas mensuales de inflación cercanas a 1,5%.
- En junio, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) volvió a publicar datos de inflación confiables. Difundió un índice de precios al consumidor para la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires. Según este indicador, en mayo los precios aumentaron 4,2% respecto de abril, como resultado de un promedio ponderado entre un registro de 2,7% en la inflación núcleo y de subas de 8,7% y 4,3% de los precios regulados y estacionales, respectivamente. Considerando su mayor cobertura, el Banco Central empleará el índice del INDEC para evaluar la marcha de la inflación y el resultado de su política monetaria, mientras no se disponga de un índice de precios de alcance nacional. De todas maneras, continuará monitoreando otras fuentes de información de precios, tanto públicas como privadas, de frecuencia mensual y semanal.
- El Banco Central considera que durante junio la tendencia de desinflación continuó en el sendero que conduce a sus objetivos de este año. El incremento de la inflación núcleo de mayo de la Ciudad de Buenos Aires no fue suficiente para alterar esa visión, en presencia de otros indicadores robustos que revelaron una desaceleración para junio. Adicionalmente, los relevamientos de expectativas de inflación de consultoras, prevén para el resto del año una desinflación similar a la que busca el Banco Central. La autoridad monetaria continuará actuando con cautela, manteniendo su sesgo contractivo y, en particular, monitoreando que no se produzcan alteraciones significativas o duraderas en la tendencia descendente de la inflación subyacente o en las expectativas de inflación.
- Teniendo en cuenta toda la información disponible, en junio el Banco Central redujo su principal tasa de interés de interés de referencia, correspondiente a la LEBAC a 35 días, en cuatro oportunidades, por un total de 3,5 p.p.; llevándola a 30,75% al término del mes. A su vez, dispuso una reducción de la misma magnitud para las tasas de interés de sus operaciones de pases. Cabe aclarar que, para evaluar el sesgo de la política monetaria, la tasa de interés nominal para cada plazo debe compararse con la inflación proyectada para el correspondiente período. En particular, durante un proceso de desinflación, la tasa de interés de la LEBAC a 35 días debe compararse con la tendencia esperada de la inflación para ese mismo período, sin considerar los factores transitorios.
- En el mercado monetario, las tasas de interés de más corto plazo –principalmente las operadas en los mercados interfinancieros y las aplicadas a los préstamos otorgados mediante adelantos hasta 7 días– exhibieron una tendencia descendente en línea con la disminución de la tasa de política a lo largo del mes, y siempre dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases. A su vez, las tasas de interés pasivas también acompañaron la evolución de la tasa de interés de la LEBAC de 35 días.
- En junio, se produjo un aumento de las reservas bancarias como consecuencia del incremento de los coeficientes de encajes para los depósitos en pesos. Así, el aumento de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central para integrar los mayores requisitos de encajes explicó alrededor del 70% del incremento mensual de la base monetaria. Las compras de divisas del Banco Central, tanto al sector privado como al público, fueron la principal fuente de creación monetaria que permitió abastecer la mayor demanda de dinero primario. Parte de la expansión asociada a dichas operaciones fue esterilizada principalmente mediante la colocación de LEBAC.
- En un período en el que los préstamos en pesos al sector privado continuaron desacelerándose, el aumento de los depósitos en pesos permitió que las entidades financieras integraran los mayores requisitos de encajes y además aumentaron su liquidez mantenida en LEBAC. Así, 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 esta entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 2,9 p.p. respecto al mes previo, alcanzando a 40,5%.
- Las compras de divisas que realizó el Banco Central, sumadas a los ingresos asociados a colocaciones de deuda, principalmente de gobierno provinciales, permitieron que las reservas internacionales crecieran US\$336 millones en el mes, finalizando el período en US\$30.507 millones. Por otra parte, este mes el Banco Central terminó de cancelar los contratos de dólar futuro que se habían iniciado en 2015. Así, la hoja de balance del Banco Central continuó consolidándose, tanto a través del aumento de los activos líquidos en moneda extranjera como mediante la extinción de estos contratos.

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

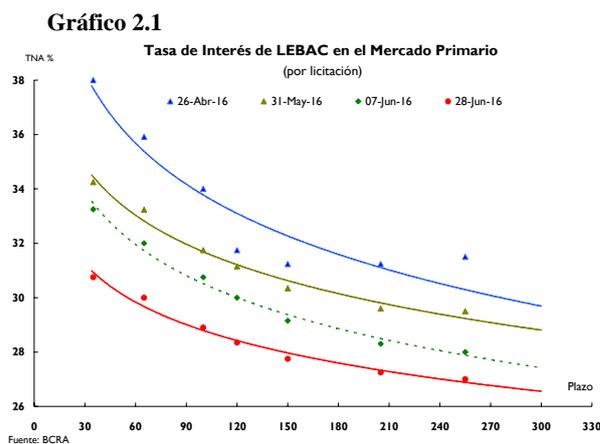
Tasas de Interés de Política Monetaria

La política del Banco Central durante el período de desinflación consiste en fijar una tasa de interés real esperada que resulte suficientemente positiva como para que la inflación se reduzca al ritmo buscado. De acuerdo al plan de Política Monetaria presentado en abril, esto implica arribar al último trimestre de 2016 con tasas mensuales de inflación cercanas a 1,5%.

Para evaluar el proceso de caída de la inflación, el Banco central utiliza distintos indicadores tanto públicos como privados. A estos indicadores se suma el Índice de Precios al Consumidor que a partir de junio comenzó a difundir el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), para el Área Metropolitana de Buenos Aires. Este índice, registró en mayo un aumento de 4,2% respecto al mes anterior; resultante del promedio ponderado entre un registro de 2,7% en la inflación núcleo y de subas de 8,7% y 4,3% de los precios regulados y estacionales, respectivamente. En cuanto al resto de indicadores que se venían utilizando, se conoció el índice de la Ciudad de Buenos Aires, que en mayo mostró un aumento mensual de 5%, y se reduce a 3,3% al excluir los precios regulados y estacionales. A su vez, diversos indicadores de costos mostraron incrementos levemente por encima de 2%³.

El Banco Central considera que durante junio la reducción de la inflación continuó siendo compatible con el sendero que conduce a sus objetivos de este año. A su vez, los relevamientos de expectativas de inflación indican que las consultoras prevén para el resto del año una desinflación similar a la que busca el Banco Central.

Teniendo en cuenta estos elementos, el Banco Central decidió reducir su tasa de interés de política monetaria, la correspondiente a la LEBAC de 35 días, en cuatro ocasiones a lo largo de junio, por un total de 3,5 p.p., llevándola hasta 30,75% al término del mes. Cabe mencionar que, a fin de determinar la tasa de política monetaria, el Banco Central proyecta la marcha esperada de los precios, enfocándose principalmente en los factores de tendencia. Para evaluar el sesgo de la política monetaria, la tasa de interés nominal para cada plazo debe compararse con la inflación proyectada para el correspondiente período. En particular, durante un proceso de



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

³ El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor, que excluye los movimientos de precios originados por la política impositiva, mostró una variación mensual de 2,3%. El Índice de Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires se incrementó 2,2%, luego de un elevado aumento estacional en abril asociado a las paritarias en el sector.

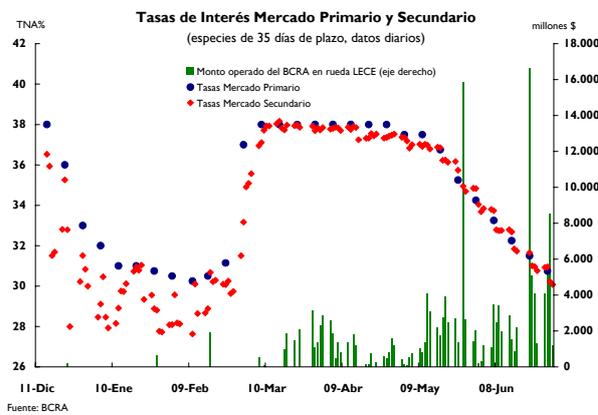
desinflación, la tasa de interés de la LEBAC a 35 días debe compararse con la tendencia esperada de la inflación para ese mismo período, una vez descontados los factores transitorios; y no con la inflación esperada a 12 meses, puesto que se espera que la inflación y las tasas de interés nominales disminuyan con el correr del tiempo.

En el mercado primario las tasas de interés de las LEBAC con plazos superiores experimentaron, al igual que el mes pasado, menores descensos que los que exhibieron las especies más cortas, lo que generó una pendiente de la curva de rendimientos más aplanada. En la última licitación del mes, la tasa de corte de la LEBAC de 252 días se ubicó en 27%, 2,5 p.p. por debajo de su nivel a fines de mayo (ver Gráfico 2.1).

En el mercado secundario el Banco Central continuó teniendo una presencia activa, con el objetivo de inducir un alineamiento de las tasas de sus títulos al nivel establecido en el mercado primario. Las operaciones se efectuaron con la especie de 35 días, realizándose ventas en el mes por un total de VN 69.500 millones aproximadamente (ver Gráfico 2.2).

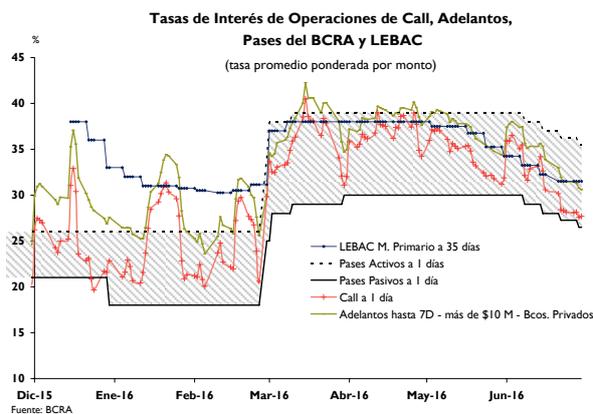
De manera compatible con lo dispuesto para la tasa de interés de la LEBAC de 35 días, el Banco Central decidió reducir las tasas de interés de sus operaciones de pases por un total de 3,5 p.p., tanto para las operaciones de 1 día como a 7 días. De esta forma, a fines de junio las tasas de interés para las operaciones de pases pasivos y activos de 1 día se ubicaron en 26,50%-35,50% y las correspondientes a pases de 7 días en 27,50%-36,50%, respectivamente.

Gráfico 2.2



Fuente: BCRA

Gráfico 2.3



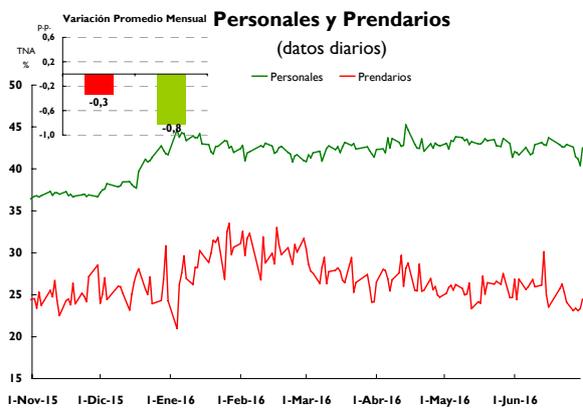
Fuente: BCRA

Tasas de Interés del Mercado

Las tasas de interés de corto plazo exhibieron una tendencia descendente en línea con la disminución de la tasa de política a lo largo del mes y siempre dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases (ver Gráfico 2.3).

En los mercados interfinancieros, a comienzos de junio las tasas de interés registraron aumentos transitorios asociados al inicio de un nuevo período de cómputo del régimen de Efectivo Mínimo, que involucró un aumento de las exigencias sobre los depósitos (ver Sección Liquidez Bancaria). Posteriormente, como fuera señalado, las tasas de interés mostraron una trayectoria descendente. Así, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil finalizó el mes en 27,7%, acumulando una disminución de 4,2 p.p. respecto a fines de mayo. A su vez, la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado

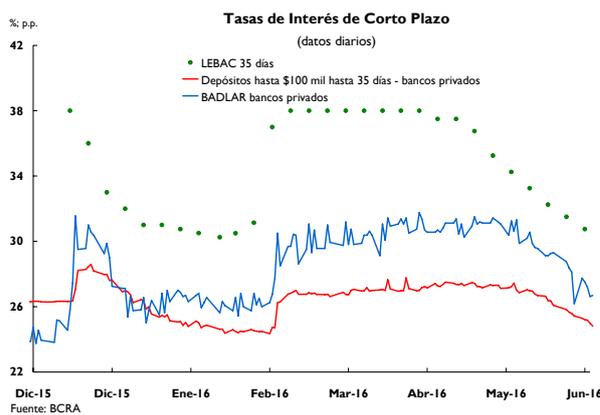
Gráfico 2.4



(rueda REPO) se ubicó en 26% al término de junio, exhibiendo un descenso mensual de 5,3 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados se incrementó en aproximadamente \$600 millones respecto al mes anterior, totalizando alrededor de \$9.000 millones.

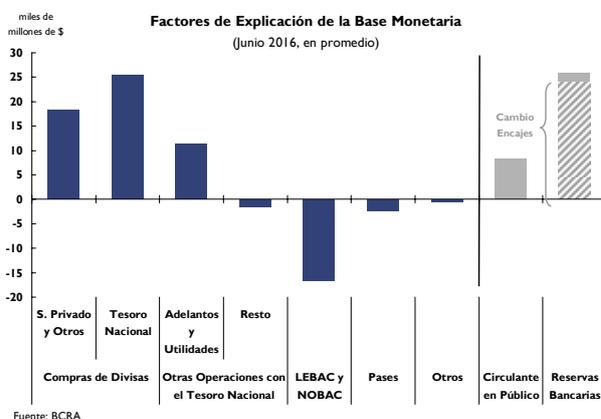
El resto de las tasas de interés activas, destinadas principalmente al financiamiento de las familias, mostraron ligeros descenso. La tasa de interés promedio de los préstamos personales se ubicó en 42,3%, disminuyó 0,8 p.p. respecto a mayo. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió en junio 25,3%, mostrando una caída de 0,3 p.p. (ver Gráfico 2.4).

Gráfico 2.5



Por su parte, las tasas de interés pasivas también acompañaron el descenso de la tasa de interés de política monetaria. En particular, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo– de bancos privados, se ubicó en 26,6% al término de junio, acumulando una caída de 4,6 p.p. respecto a fines de mayo. Así, tras haberse mantenido estable durante el mes pasado, en junio mantuvo un menor *spread* respecto a la tasa de interés de corte de la LEBAC de 35 días. Por otra 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 disminuyó de forma menos pronunciada, acumulando un descenso mensual de 2,2 p.p. y ubicándose en 25% al cierre de junio (ver Gráfico 2.5).

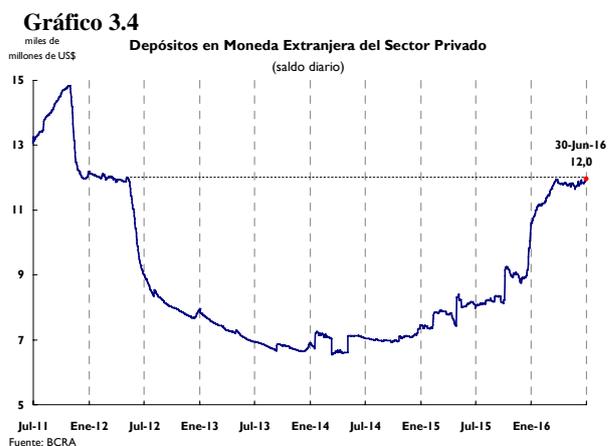
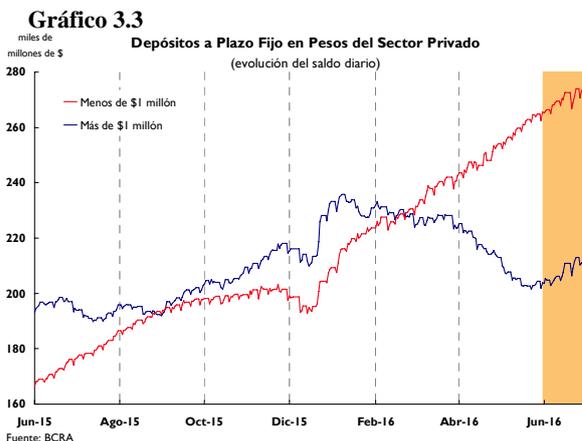
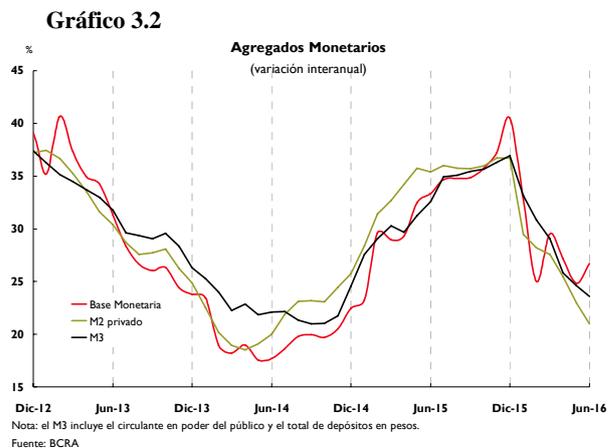
Gráfico 3.1



3. Agregados Monetarios¹

En junio, alrededor del 70% del aumento mensual de la base monetaria estuvo asociado al incremento de las reservas bancarias como consecuencia del aumento de los coeficientes de encajes que comenzó a regir en el período⁴. Este cambio normativo implicó una aceleración de la tasa de crecimiento interanual de la base monetaria de casi 5 p.p. Así, si se excluyera su efecto, este agregado se hubiera desacelerado alrededor de 3 p.p. respecto a mayo. El incremento mensual de la demanda de base monetaria se abasteció principalmente mediante las compras netas de divisas del Banco Central, tanto al sector privado como al sector público, que en el mes totalizaron US\$1.600 millones. Parte de la expansión monetaria asociada a dichas operaciones fue esterilizada, fundamentalmente, a través de la colocación de LEBAC (ver Gráfico 3.1). Por otra parte, cabe mencionar que al

⁴ Ver Comunicación “A” 5980.



término de este mes el Banco Central terminó de cancelar los contratos de dólar futuro que se habían iniciado en 2015. Entre diciembre de 2015 y junio de 2016, la cancelación de estas operaciones representó una pérdida acumulada de \$53.719 millones por las posiciones vencidas, cuyo efecto fue absorbido por el Banco Central para evitar mayores presiones inflacionarias⁵.

Los restantes agregados monetarios continuaron moderando su ritmo de expansión (ver Gráfico 3.2). En efecto, mientras que el M3⁶ redujo 1 p.p. su variación interanual hasta 23,6%, el dinero transaccional del sector privado (M2 Privado⁷) disminuyó su crecimiento interanual 2 p.p., hasta 21%. Este último agregado registró una incremento mensual de 2,7% (0,6% en términos de-estacionalizados), con subas en el circulante en poder del público y, principalmente, de los depósitos a la vista.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado aumentaron 2,8% en el mes, comprobándose avances tanto en el segmento minorista como en el mayorista (ver Gráfico 3.3). Las colocaciones de menos de \$1 millón crecieron 3,9% (57% i.a.), manteniendo el dinamismo que vienen mostrando desde fines de 2015. En tanto, los depósitos del segmento mayorista, revirtieron la tendencia descendente que habían mostrado durante los meses previos. Así, los depósitos de más de \$1 millón presentaron un crecimiento a lo largo del mes, en un período en el que se consolidó la reducción del margen entre las tasas de interés pagadas por los plazos fijos mayoristas y la que devenga la LEBAC de menor plazo (ver sección Tasas de Interés de Mercado), y en el que se detuvo la migración de los ahorros del sector privado desde colocaciones a plazo hacia títulos del Banco Central. Por lo tanto, los depósitos mayoristas experimentaron en junio un incremento promedio mensual de 1,5% (acumulan un crecimiento de 6% i.a.).

Por otra parte, las los depósitos en pesos del sector público aumentaron 1,7%, con aumentos en las colocaciones a la vista y en las pactadas a plazo fijo. De esta forma, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 2,8% en junio, exhibiendo una variación interanual de 24,5%.

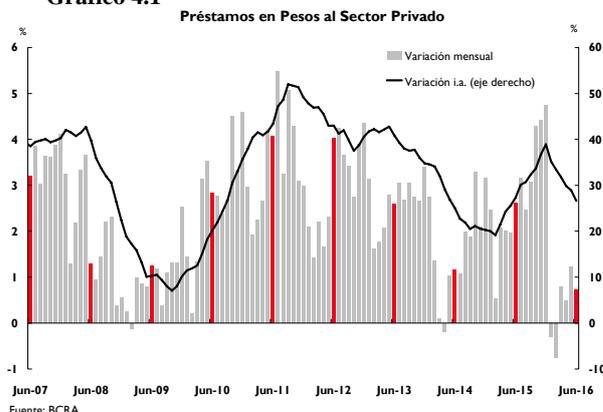
El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 7,9%, impulsado por las colocaciones del sector público, que crecieron como resultado de las colocaciones de deuda de varias provincias. Las co-

⁵ Ver Nota de Prensa en: http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Nota_Prensa_30_06_16.pdf

⁶ 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.

⁷ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

Gráfico 4.1



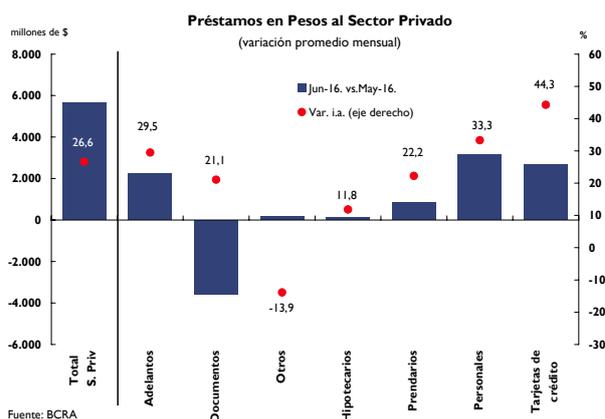
locaciones del sector privado mantuvieron su saldo relativamente estable, en torno a los US\$12.000 millones (ver Gráfico 3.4).

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3⁸, aumentó 3,2%, presentando una variación interanual de 31%.

4. Préstamos ¹⁹

En junio, y en línea con lo ocurrido durante todo el primer semestre, los préstamos al sector privado mostraron comportamientos diferenciados dependiendo del tipo de moneda en la que fueron otorgados, observándose una sustitución parcial de financiamiento en pesos por préstamos en moneda extranjera.

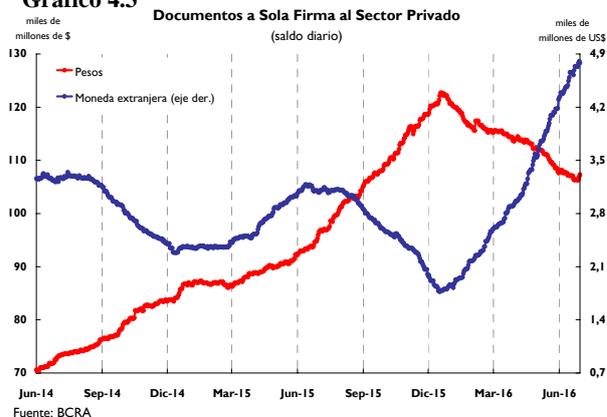
Gráfico 4.2



En el segmento en pesos, los préstamos aumentaron 0,7% (\$5.640 millones), marcadamente por debajo del observado en el mismo mes de 2015. En consecuencia, la variación interanual retrocedió 2,3 p.p. y se situó en 26,6% (ver Gráfico 4.1). Entre las distintas líneas de crédito, los adelantos, los préstamos personales y las financiaciones con tarjetas registraron las principales subas, en parte compensadas por la disminución de los documentos (ver Gráficos 4.2).

Dentro de las financiaciones con destino esencialmente comercial, los adelantos crecieron 2,3% (\$2.240 millones), en un mes en que las empresas suelen aumentar su demanda por financiamiento de corto plazo a fin de afrontar el pago del medio SAC. Dicho aumento resultó menor al de mayo pero se encontró entre los más elevados de este año. En términos interanuales, los adelantos crecieron 29,5%. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos siguieron mostrando una tendencia descendente. En el último mes disminuyeron 2% (\$3.570 millones), mientras que la variación interanual cayó alrededor de 5 p.p. hasta ubicarse en 21,1%. Esto se explica esencialmente por el comportamiento que vienen mostrando los documentos a sola firma. En este sentido, cabe mencionar que la línea presenta alguna sustitución por los documentos a sola firma denominados en dólares, los cuales han exhibido un gran dinamismo en lo que va del año (ver Gráficos 4.3).

Gráfico 4.3

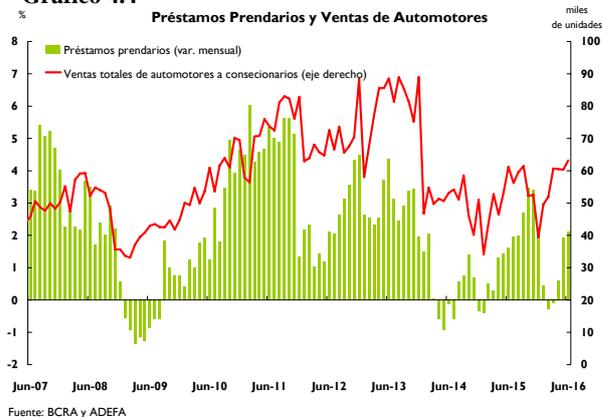


En el segundo semestre del año el Banco Central continuará impulsando la “Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera” (LFPIF). En tal

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

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

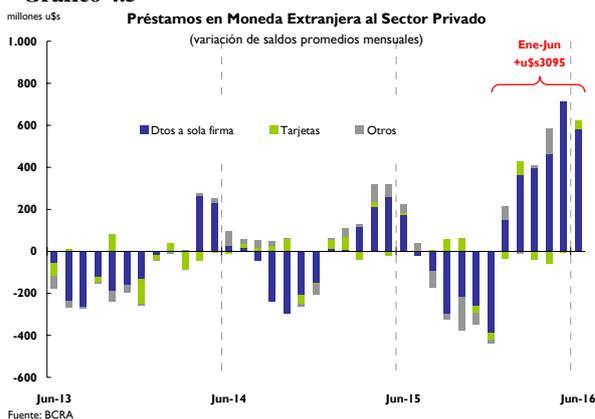
Gráfico 4.4



sentido, elevó el cupo de financiaciones a otorgar en el marco de esta línea al 15,5% de los depósitos en pesos del sector privado del mes de mayo¹⁰.

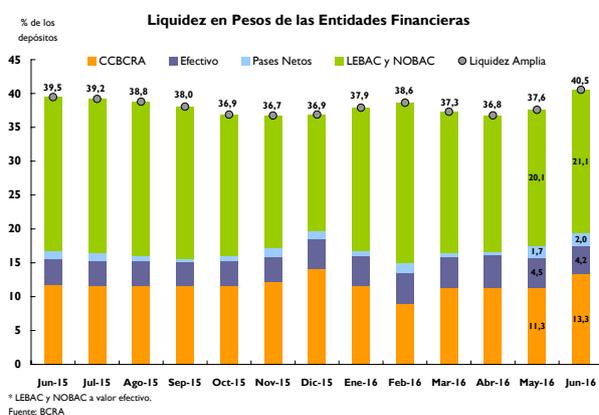
En cuanto a las líneas orientadas a financiar el consumo de los hogares, los préstamos personales crecieron 1,8% (\$3.140 millones), mientras que su variación interanual se ubicó en el orden del 33%. Estas financiaciones moderaron su ritmo de crecimiento mensual respecto a los meses previos, en línea con lo esperado debido a la cercanía del cobro del SAC, que generalmente disminuye la demanda de financiamiento por parte de las familias. Por otro lado, las financiaciones con tarjetas de crédito registraron un aumento moderado. Así, su tasa de crecimiento interanual continuó desacelerándose, desde 44,9% en mayo a 44,3% en junio.

Gráfico 4.5



En cuanto a los préstamos con garantía real, los prendarios registraron un aumento mensual de 2,1% (\$860 millones), similar al del mes anterior y uno de los mayores del año; en tanto, la variación interanual se mantuvo estable en alrededor del 22%. De esta forma, la línea muestra cierta recuperación, acompañando la mejoría de las ventas en el mercado automotor (ver Gráficos 4.4). Por su parte, el saldo de los préstamos hipotecarios se mantuvo estable y en los últimos 12 meses acumularon un aumento cercano a 12%. Vale señalar que a partir de mayo algunos bancos comenzaron a otorgar préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Vivienda (UVIs). La tasa de interés de estos préstamos rondó el 5% y su plazo promedio fue de alrededor de 15 años.

Gráfico 5.1



Como se mencionó anteriormente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continúan creciendo a muy buen ritmo. En el primer semestre del año el saldo promedio mensual se duplicó al pasar de US\$2.900 millones en diciembre de 2015 a casi US\$6.000 millones en junio de este año. En particular, en junio presentaron un aumento de US\$690 millones. Este incremento estuvo liderado por los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior (ver Gráficos 4.5).

5. Liquidez de las Entidades Financieras

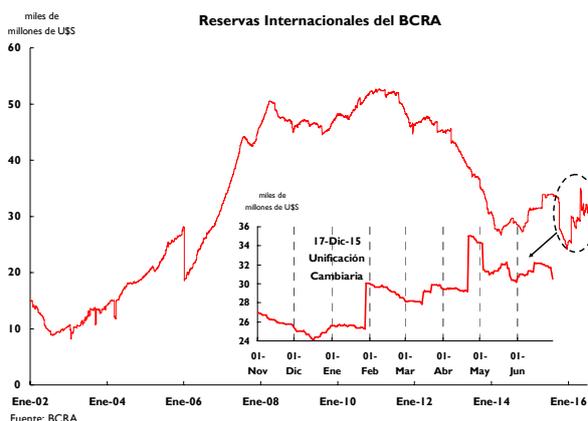
El incremento de los coeficientes de exigencia de encajes dispuesto para junio fue equivalente, en conjunto, a 2% de los depósitos totales para el segmento en pesos. Dado que el aumento mensual de los depósitos superó ampliamente el de los préstamos, las entidades financieras tuvieron un aumento de fondeo que les permitió integrar el mayor en-

¹⁰ Comunicación "A" 5975.

caje requerido y además, incrementar su liquidez mantenida en LEBAC. Así, 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) aumentó 2,9 p.p. respecto al mes previo, alcanzando a 40,5% (ver Gráfico 5.1). Se estima que las entidades financieras finalizaron junio con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,3% de los depósitos totales en pesos. Cabe recordar que a partir de julio regirá un nuevo aumento de los coeficientes de exigencia de encajes, de la misma magnitud que el que tuvo lugar en el mes bajo análisis.

Por su parte, 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 (aunque permanece en niveles elevados). Esto ocurre en un contexto de fuerte crecimiento de los préstamos en dólares. En junio, el ratio de liquidez amplia promedió 84%, 6,8 p.p. por debajo del observado en mayo. Los mayores requerimientos de encaje, que también comenzaron a regir para los depósitos en moneda extranjera en este período, motivaron un aumento en el saldo de las cuentas corrientes en el BCRA, que resultó más que compensado por las menores tenencias de LEBAC en dólares por parte de las entidades financieras.

Gráfico 6.1

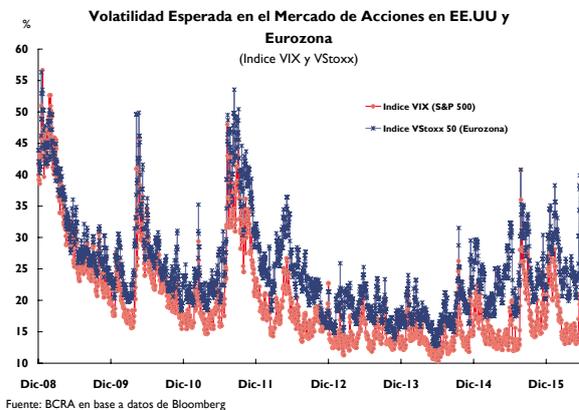


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

En junio, las reservas internacionales presentaron un crecimiento de US\$336 millones, finalizando el período en US\$30.507 millones (ver Gráfico 6.1). El incremento mensual estuvo explicado fundamentalmente por las compras de divisas del Banco Central en el mercado de cambios y el ingreso de fondos en moneda extranjera asociado a las colocaciones de deuda, principalmente de gobiernos provinciales. Dichos movimientos fueron parcialmente compensados por el pago de deuda pública del Gobierno Nacional.

Frente a la creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales como consecuencia del resultado del referéndum mediante el que el Reino Unido aprobó su salida de la Unión Europea (Brexit), se registró una mayor aversión al riesgo que motivó caídas en los principales índices bursátiles, materias primas y monedas emergentes, incluido el peso argentino.

Gráfico 7.1

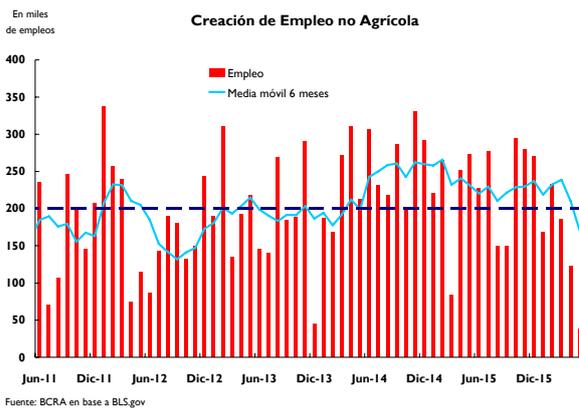


Si bien la caída del peso respecto al dólar estadounidense fue superior a la que experimentaron otras monedas de países emergentes, el Banco Central considera que la depreciación del peso en este contexto es deseable para amortiguar efectos negativos de un *shock* externo sobre la economía real. Una de las virtudes esenciales del régimen cambiario adoptado por esta institución radica precisamente en la flexibilidad que le imprime a la economía nacional para afrontar los eventos externos. La cotización del dólar estadounidense, considerando el tipo de cambio de referencia, finalizó junio en \$14,92, mostrando un incremento de 6,5% respecto al nivel de fines de mayo.

7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

El evento más destacado de junio fue Brexit. Esto generó una generalizada disrupción de los mercados globales (ver Gráfico 7.1) y llevó a varios bancos centrales a manifestar su disposición a tomar las medidas que fueran necesarias. Además, previamente al Brexit, en el mes se reunieron los comités de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), del Banco de Inglaterra (BoE) y del Banco Central Europeo (ECB). Dentro de la región sólo el Banco de la República de Colombia (BRC) modificó su tasa de interés de política monetaria. Por su parte, el Banco Central de Brasil (BCB) dejó sin cambios su tasa de interés de referencia.

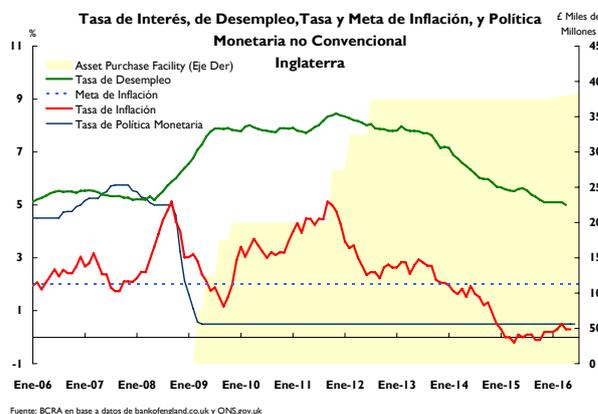
Gráfico 7.2



Cabe recordar que durante mayo habían surgido indicios de que la FED estaría próxima a realizar un nuevo incremento en el objetivo de su tasa de interés de referencia (el segundo desde junio de 2006), pero la creación de empleo no agrícola durante ese mes (4 veces menor que lo proyectado por el sector privado, ver Gráfico 7.2) junto con los temores crecientes a los efectos del Brexit, llevaron a que el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED dejara sin cambios el objetivo de la tasa de interés de fondos federales (TFF) en su reunión del 15 de junio. Tras el voto positivo por el Brexit (conocido el 24 de junio), disminuyeron marcadamente las chances de un nuevo incremento de la TFF en 2016. Además, la FED emitió un comunicado donde afirma que tras el Brexit está siguiendo de cerca la situación en los mercados financieros internacionales y que, de ser necesario, proveerá liquidez en dólares a mercados extranjeros mediante los acuerdos de *swaps* vigentes con otros bancos centrales.

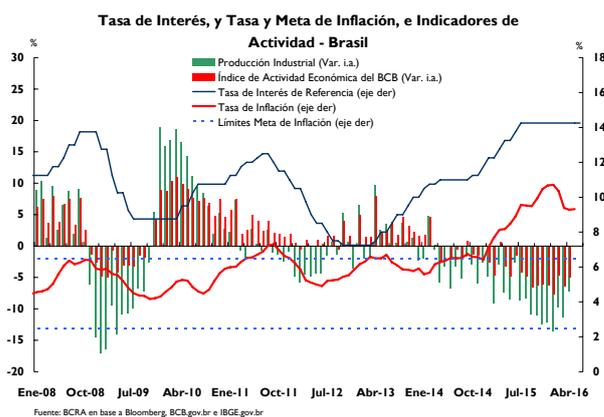
Por su parte, el 16 de junio, el Comité de Política Monetaria (CPM) del BoE, decidió mantener su tasa de interés de política monetaria (la *Bank Rate*) en 0,5% y

Gráfico 7.3



su programa de compra de activos en £375.000 millones, tal como se esperaba (ver Gráfico 7.3). Además, las autoridades del BoE siguieron advirtiendo sobre el posible impacto negativo que tendría el Brexit en la economía del Reino Unido. Tras conocerse el resultado positivo del referendun, el BoE manifestó que estaba implementando los planes de contingencia oportunamente preparados, y que estaba monitoreando la situación con el Departamento del Tesoro inglés y con otros bancos centrales. Además, el CPM manifestó que estaban operativas todas sus herramientas de inyección de liquidez. En este sentido, durante junio el BoE realizó 4 subastas de liquidez mediante su *Indexed Long-Term Repo operations* (ILTRO - suele realizar sólo una por mes) y en la última licitación -post-Brexit- recibió la mayor demanda por liquidez desde que está operativo el nuevo esquema de la ILTRO (febrero de 2014). Además, diversos analistas del sector privado esperan una reducción de la *Bank Rate*, que se ha mantenido en los niveles actuales desde marzo de 2009.

Gráfico 7.4



Por su parte, en su reunión del 2 de junio, el *Governing Council* (GC) del ECB decidió mantener su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), en el mínimo histórico de 0%. A su vez, mantuvo el corredor, dejando la tasa de interés de la facilidad de crédito en 0,25% y la tasa de interés de la facilidad de depósito en -0,4%. Además, lanzó su programa de compra de activos *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP) que comenzará a estar operativo el 8 de junio y desde el 22 de junio empezó a realizar nuevas operaciones de inyección de liquidez mediante su línea *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTRO).

En la región, el BRC decidió incrementar nuevamente la tasa de interés de política monetaria (la tasa base para las subastas de expansión a 1 día) en 0,25 p.p., a 7,5%, acumulando un aumento de 4 p.p. desde que inició el ciclo de alzas en abril de 2014 y 1,75 p.p. en lo que va del año. Esto lo hizo en un contexto donde la inflación de junio estuvo en 8,6%, más de 4 p.p. por encima del límite superior de la meta ($3\% \pm 1$ p.p.).

Por último, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCB decidió mantener el *target* para la tasa Selic en 14,25% en un contexto recesivo y en el que la inflación continúa marcadamente por encima de la meta (9.3% en mayo, $4,5\% \pm 2$ p.p., ver Gráfico 7.4).

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	
	Jun-16	May-16	Dic-15	Jun-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	618.259	584.173	622.263	488.049	5,8%	26,7%
Circulación monetaria	459.233	453.005	458.844	375.416	1,4%	22,3%
Billetes y Monedas en poder del público	409.029	400.746	408.627	338.547	2,1%	20,8%
Billetes y Monedas en entidades financieras	50.204	52.258	50.217	36.864	-3,9%	36,2%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,6	0,4	0,0	-47,0%	-
Cuenta corriente en el BCRA	159.027	131.168	163.418	112.633	21,2%	41,2%
Stock de Pases						
Pasivos	35.985	33.574	33.067	20.676	7,2%	74,0%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	546.313	538.568	325.511	343.554	1,4%	59,0%
	263.342	272.648	239.287	254.300	-3,4%	3,6%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	539.449	507.271	305.323	328.337	6,3%	64,3%
En dólares	482	2.201	1.754	1.682	-78,1%	-71,3%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	31.485	31.581	24.816	33.680	-0,3%	-6,5%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.191.854	1.159.176	1.151.700	956.949	2,8%	24,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	322.745	320.650	374.962	278.000	0,7%	16,1%
Caja de ahorro	241.432	229.448	244.736	199.290	5,2%	21,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	578.801	562.861	487.974	442.619	2,8%	30,8%
Plazo fijo ajustable por CER	21	21	12	10	2,7%	111,7%
Otros depósitos ⁽³⁾	48.854	46.197	44.015	37.029	5,8%	31,9%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>942.818</u>	<u>914.320</u>	<u>887.580</u>	<u>750.783</u>	<u>3,1%</u>	<u>25,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>249.036</u>	<u>244.855</u>	<u>264.120</u>	<u>206.166</u>	<u>1,7%</u>	<u>20,8%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.336	14.210	10.579	9.889	7,9%	55,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	842.911	837.097	821.536	665.303	0,7%	26,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>779.346</u>	<u>773.710</u>	<u>763.673</u>	<u>615.475</u>	<u>0,7%</u>	<u>26,6%</u>
Adelantos	101.458	99.215	93.780	78.358	2,3%	29,5%
Documentos	173.985	177.549	192.445	143.684	-2,0%	21,1%
Hipotecarios	54.866	54.757	54.270	49.054	0,2%	11,8%
Prendarios	41.899	41.037	39.996	34.278	2,1%	22,2%
Personales	178.758	175.615	160.780	134.108	1,8%	33,3%
Tarjetas de crédito	190.519	187.855	174.753	132.030	1,4%	44,3%
Otros	37.861	37.681	47.650	43.963	0,5%	-13,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>63.565</u>	<u>63.388</u>	<u>57.863</u>	<u>49.828</u>	<u>0,3%</u>	<u>27,6%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	6.129	5.362	2.935	4.431	14,3%	38,3%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	731.774	721.396	783.590	616.551	1,4%	18,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	973.207	950.844	1.028.325	815.842	2,4%	19,3%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.600.883	1.559.922	1.560.327	1.295.500	2,6%	23,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.820.565	1.764.540	1.686.655	1.389.330	3,2%	31,0%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	617.641	606.725	622.087	515.065	1,8%	19,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	842.393	820.546	849.199	696.289	2,7%	21,0%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.351.847	1.315.067	1.296.208	1.089.334	2,8%	24,1%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.522.391	1.485.172	1.408.034	1.167.176	2,5%	30,4%

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	34.087	5,8%	31.380	5,3%	-4.003	-0,7%	130.210	26,7%
Compra de divisas al sector privado y otros	18.343	3,1%	33.458	5,7%	28.009	4,8%	-59.248	-12,1%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	25.458	4,4%	43.648	7,4%	36.667	6,3%	57.657	11,8%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	11.272	1,9%	55.368	9,4%	68.288	11,7%	181.444	37,2%
Otras operaciones de sector público	-1.525	-0,3%	-5.736	-1,0%	-3.216	-0,6%	4.357	0,9%
Esterilización (Pases y Títulos)	-18.438	-3,2%	-85.688	-14,6%	-166.464	-28,5%	-124.030	-25,4%
Otros	-1.022	-0,2%	-9.670	-1,6%	32.712	5,6%	70.031	14,3%
Reservas Internacionales del BCRA	-96	-0,3%	2.623	9,1%	6.669	21,1%	-2.195	-6,5%
Intervención en el mercado cambiario	1.319	4,2%	2.400	8,3%	2.034	6,4%	-7.187	-21,3%
Pago a organismos internacionales	-126	-0,4%	-600	-2,1%	-1.058	-3,4%	-1.962	-5,8%
Otras operaciones del sector público	-1.094	-3,5%	2.692	9,3%	1.770	5,6%	6.218	18,5%
Efectivo mínimo	1.670	5,3%	3.838	13,3%	1.709	5,4%	4.120	12,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-1.866	-5,9%	-5.708	-19,8%	2.214	7,0%	-3.383	-10,0%

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

	Jun-16	May-16	Abr-16
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	13,0	11,0	11,0
Integración	13,3	11,3	11,3
Posición ⁽²⁾	0,3	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	67,1	66,6	66,8
30 a 59 días	21,6	22,1	21,2
60 a 89 días	5,9	6,3	6,6
90 a 179 días	3,3	3,2	3,7
más de 180 días	2,2	1,8	1,7
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	24,0	20,2	20,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	73,6	66,8	59,9
Posición ⁽²⁾	49,6	46,6	39,7
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	53,7	55,2	57,3
30 a 59 días	22,6	19,3	20,4
60 a 89 días	10,0	12,4	8,9
90 a 179 días	9,8	9,2	9,7
180 a 365 días	3,8	3,9	3,7
más de 365 días	0,1	0,1	0,0

⁽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	Jun-16	May-16	Abr-16	Dic-15	Jun-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	31,53	34,45	36,88	25,89	17,93
Monto operado	3.156	3.280	3.636	2.798	3.144
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	26,99	28,49	27,90	26,50	20,28
60 días o más	27,72	29,20	28,63	28,47	22,97
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	27,61	29,31	28,32	25,27	18,27
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	28,95	30,92	30,58	27,54	20,37
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,74	0,69	0,71	2,10	1,63
60 días o más	1,36	1,22	1,15	3,21	2,59
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,61	0,60	0,63	1,70	1,29
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,79	1,00	0,97	2,57	2,14
Tasas de Interés Activas	Jun-16	May-16	Abr-16	Dic-15	Jun-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	30,83	34,74	35,71	30,90	22,95
Monto operado (total de plazos)	679	641	594	956	568
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	38,62	40,31	41,09	34,50	28,28
Documentos a sólo firma	32,06	33,28	33,06	30,61	25,22
Hipotecarios	26,75	24,21	26,94	22,86	23,58
Prendarios	25,34	25,67	26,62	26,00	23,87
Personales	42,31	43,13	42,88	39,00	36,87
Tarjetas de crédito	s/d	46,14	45,52	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	34,37	37,17	38,73	30,33	20,16
Tasas de Interés Internacionales	Jun-16	May-16	Abr-16	Dic-15	Jun-15
LIBOR					
1 mes	0,45	0,44	0,44	0,36	0,19
6 meses	0,94	0,93	0,90	0,77	0,44
US Treasury Bond					
2 años	0,73	0,81	0,76	0,97	0,68
10 años	1,64	1,80	1,80	2,35	2,36
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	13,70

(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	Jun-16	May-16	Abr-16	Dic-15	Jun-15
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	28,43	30,00	30,00	20,81	13,00
Pasivos 7 días	29,43	31,00	31,00	22,81	14,00
Activos 7 días	38,43	40,00	40,00	27,00	17,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	29,29	31,02	32,24	22,65	14,52
7 días	28,96	s/o	35,64	22,78	14,91
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	34.268	32.073	22.526	22.708	18.057
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	31,94	36,3	38,0	35,7	s/o
2 meses	30,93	34,7	35,7	34,7	s/o
3 meses	29,78	33,10	34,00	32,31	25,97
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	s/o	s/o	0,90	3,22	3,25
3 meses	s/o	s/o	0,90	3,69	3,90
6 meses	s/o	s/o	s/o	3,75	4,00
12 meses	s/o	s/o	s/o	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	13.202	12.352	9293	2813	3000
Mercado Cambiario	Jun-16	May-16	Abr-16	Dic-15	Jun-15
Dólar Spot					
Mayorista	14,18	14,12	14,39	11,39	9,04
Minorista	14,23	14,22	14,48	11,51	9,05
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	14,31	14,51	14,72	13,48	9,16
ROFEX 1 mes	14,51	14,45	14,71	12,80	9,17
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.662	5.214	6.164	3.856	2.411
Real (Pesos x Real)	4,16	3,99	4,05	2,93	2,90
Euro (Pesos x Euro)	15,94	15,98	16,34	12,43	10,16
Mercado de Capitales	Jun-16	May-16	Abr-16	Dic-15	Jun-15
MERVAL					
Indice	13.497	13.027	13.162	12.849	11.343
Monto operado (millones de pesos)	304	193	220	204	151
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	111,1	106,4	117,5	140,5	125,6
BONAR X (US\$)	102,5	101,7	101,8	130,5	129,6
DISCOUNT (\$)	112,2	100,8	101,9	120,6	80,6
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	364	377	456	639	852
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	541	556	556	580	514

(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.

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

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

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.