

Informe Monetario Mensual

Enero de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Enero de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Préstamos | Pág. 5

4. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 6

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 8

Mercados Interfinancieros | Pág. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 9

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pág. 10

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 11

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 11

Fideicomisos Financieros | Pág. 11

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 12

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 14

10. Glosario | Pág. 18

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

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

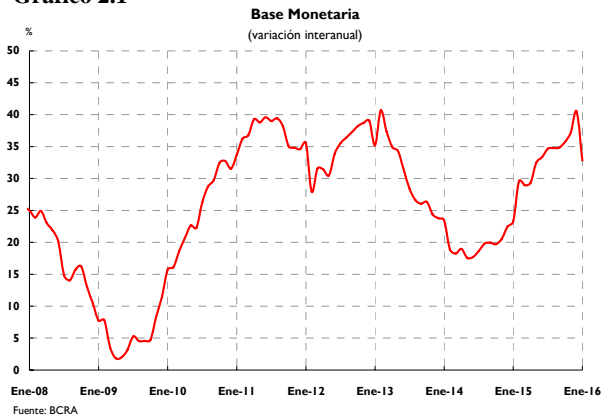
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de febrero de 2016. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En enero, el Banco Central generó una caída de la base monetaria promedio de \$68.600 millones mediante la colocación de sus títulos. Esta absorción monetaria más que compensó la expansión asociada a otros factores y la variación interanual de la base monetaria se redujo 7,7 p.p. respecto al mes previo, al ubicarse en 32,8%. Los restantes agregados monetarios también redujeron su ritmo de crecimiento. En particular, el agregado más amplio en pesos (M3) presentó una variación interanual de 33,1%, que resultó 3,9 p.p. menor a la de diciembre.
- Los depósitos del sector privado en pesos se mantuvieron relativamente estables, con una disminución de las colocaciones a la vista y un aumento de las realizadas a plazo. Éstas últimas alcanzaron un crecimiento interanual de 55,1%, tras aumentar 7,7% en el mes. Las colocaciones minoristas y las de más de \$1 millón mostraron un comportamiento diferenciado. Mientras que los depósitos a plazo de menos de \$1 millón mantuvieron una tendencia creciente en el transcurso de todo el mes, los de mayor monto comenzaron a disminuir en las últimas semanas de enero, en un contexto en el que aumentó la demanda de títulos del Banco Central por parte del sector no financiero.
- Los préstamos en pesos al sector privado desaceleraron su ritmo de expansión, tanto respecto al mes anterior como en términos interanuales. El aumento que registraron en el mes fue 0,8% (\$6.100 millones), lo que implicó que su tasa de crecimiento interanual se redujera 2,2 p.p., a 36,8%. La menor tasa de crecimiento estuvo asociada a la desaceleración de las líneas comerciales y las destinadas al consumo.
- En este marco, la liquidez amplia en moneda local de las entidades financieras aumentó 1 p.p. respecto a diciembre, alcanzando a 37,9% de los depósitos en pesos. Su composición cambió, con un aumento de la tenencia de LEBAC y una disminución de los saldos en cuentas corrientes en el Banco Central. Así, las entidades financieras redujeron parte del excedente acumulado en la integración del régimen de efectivo mínimo – de cómputo trimestral entre diciembre y febrero– mediante la compra de títulos del Banco Central.
- Las colocaciones de LEBAC se realizaron en un contexto de reducción de las tasas de interés de corte. Los descensos de entre 2 p.p y 0,7 p.p, se produjeron fundamentalmente en el tramo corto de la curva de rendimientos. De esta manera, al finalizar enero las tasas de interés de las LEBAC se ubicaron en 30,8% para el menor plazo (35 días) y 28,5% en la especie adjudicada con mayor madurez, a 250 días de plazo.
- Las tasas de interés pasivas siguieron una trayectoria similar a las tasas de interés de corte resultantes de las licitaciones de LEBAC. Así, continuaron con la evolución descendente que habían comenzado a mostrar a fines de diciembre. 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 promedió el mes 24,7%, registrando un descenso de 2,4 p.p. respecto a diciembre. Por su parte, la BADLAR de bancos privados descendió 1,2 p.p., al promediar 26,3%.
- Las tasas de interés activas tuvieron un comportamiento más heterogéneo. Entre las aplicadas a las operaciones de menor plazo, las correspondientes al descuento de documentos estuvieron alineadas con la tasa de interés de corte de las LEBAC de plazo similar. Por otra parte, las correspondientes a los préstamos personales y aquellos otorgados mediante documentos a sola firma se mantuvieron relativamente estables en el transcurso de enero, tras los aumentos que habían experimentado en diciembre.
- El saldo de las reservas internacionales se mantuvo relativamente estable durante la mayor parte de enero, en un contexto en el que el Banco Central no intervino en el mercado de cambios. No obstante, el último día hábil del mes el saldo aumentó como resultado de la concertación de un pase pasivo en dólares por US\$5.000 millones por un plazo aproximado de 1 año. Esta operación se realizó contra títulos en cartera del Banco Central y permite diversificar las distintas opciones disponibles para cumplir las funciones de regulación cambiaria y monetaria, mejorando la liquidez en dólares estadounidenses del activo del Banco Central. Así, al término de enero, el saldo de las reservas internacionales totalizó US\$30.074 millones

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

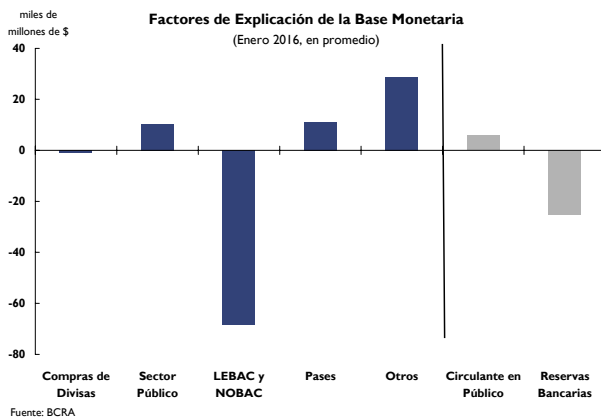
Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

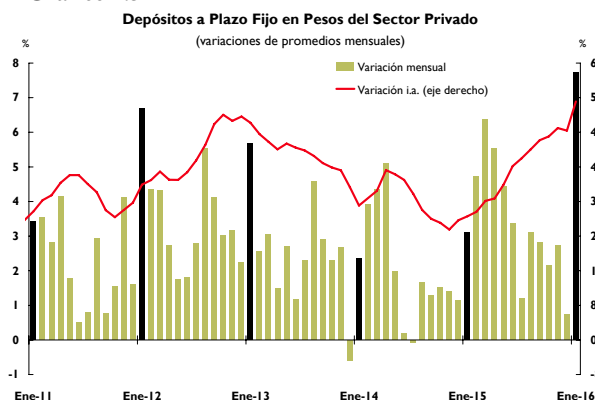
En el transcurso de enero, el Banco Central continuó implementando una política de esterilización orientada a reducir el ritmo de crecimiento de la base monetaria. Este accionar apunta a compatibilizar la evolución de los agregados monetarios con una trayectoria descendente de la tasa de inflación. En este marco, la variación interanual de la base monetaria se redujo 7,7 p.p. respecto al mes previo y alcanzó a 32,8% en enero (ver Gráfico 1). No obstante, cabe mencionar que en diciembre pasado este agregado presentó una aceleración en su tasa de crecimiento interanual, impulsada por una integración de las reservas bancarias como porcentaje de los depósitos muy superior a la de diciembre de 2014, en el marco del período trimestral –de diciembre a febrero– admitido para la integración del régimen de Efectivo Mínimo. En el primer mes de 2016 el Banco Central no solo absorbió parte de los excedentes de integración de encajes que habían acumulado las entidades financieras, sino que también colocó LEBAC a tenedores del sector no financiero, generando una disminución promedio mensual de la base monetaria de \$68.600 millones mediante la colocación de sus títulos. De este modo, más que compensó el efecto expansivo que tuvieron sobre la base monetaria otros factores² (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2



Los restantes agregados monetarios también redujeron su ritmo de crecimiento. En particular, el agregado más amplio en pesos (M³) presentó una variación interanual de 33,1%, que resultó 3,9 p.p. menor a la de diciembre.

Gráfico 2.3



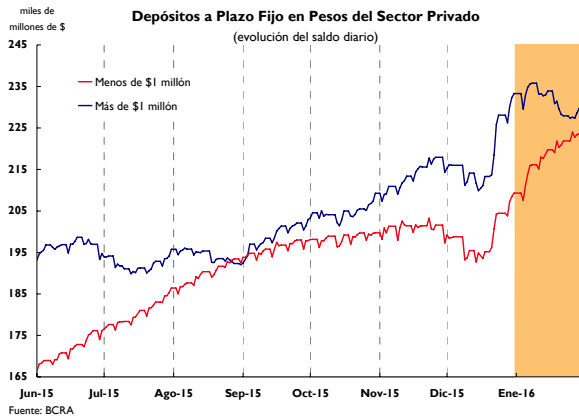
En el mes, el M3 registró un crecimiento de 1,9%, comprobándose comportamientos heterogéneos entre sus componentes. Mientras que el circulante en poder del público y los depósitos del sector público crecieron en el período, las colocaciones pertenecientes al sector privado se mantuvieron relativamente estables. Entre estas últimas, el comportamiento también resultó dispar, con una disminución de los depósitos a la vista que resultó compensada por el incremento de las colocaciones a plazo fijo.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado mostraron un crecimiento mensual de 7,7% y una variación interanual de 55,1% (ver Gráfico 2.3). El fuerte incremento promedio de enero estuvo favorecido por el arrastre estadístico positivo que dejó diciembre, dado que entre fines de 2015 y el término de enero los depósitos a plazo

² Entre dichos factores se destacó el efecto monetario expansivo asociado a la posición abierta de contratos de futuros de dólar que se registró en la segunda quincena de diciembre de 2015, y que incidió en el saldo promedio de la base monetaria de enero de 2016.

³ 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.

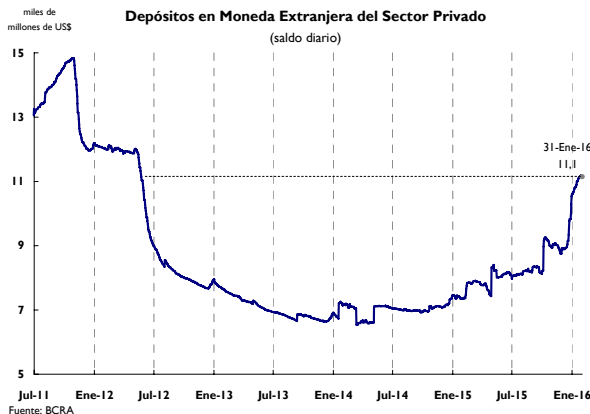
Gráfico 2.4



crecieron 2,5%. Al distinguir por estrato de monto se observa que mientras que los depósitos de menos de \$1 millón continuaron mostrando una tendencia creciente a lo largo de enero (aumentaron 6,9% entre fines de mes), las colocaciones del segmento mayorista comenzaron a disminuir a partir de la segunda semana del mes (ver Gráfico 2.4). El menor dinamismo de los plazos fijos de más de \$1 millón estaría asociado, en parte, a la sostenida demanda de LEBAC por parte de inversores que no son entidades financieras.

Por su parte, el saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 18,4%, impulsados principalmente por las colocaciones del sector privado. Así, el saldo de estas colocaciones alcanzó a US\$11.100 millones, el mayor nivel desde mayo de 2012 (ver Gráfico 2.5).

Gráfico 2.5

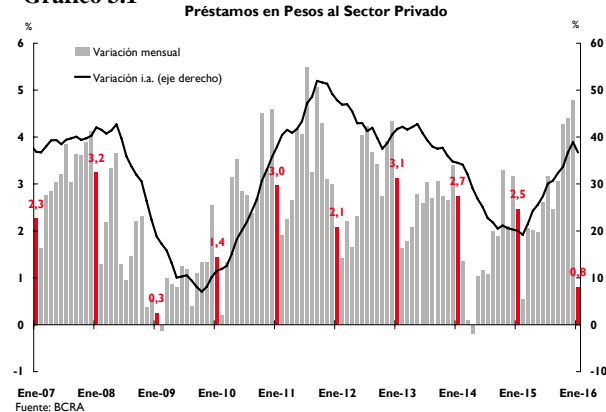


Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3*⁴, presentó un crecimiento mensual de 4,7%, alcanzando una variación interanual de 38,3%.

3. Préstamos ¹⁵

En enero, los préstamos en pesos al sector privado disminuyeron su ritmo de crecimiento mensual, influenciados, en parte, por factores de orden estacional. El crecimiento registrado en el mes fue 0,8% (\$6.100 millones), lo que implicó una desaceleración en su tasa de crecimiento interanual, que pasó de 38,9% a fin de 2015 a 36,8% en enero de este año (ver Gráfico 3.1). Esta desaceleración se evidenció tanto en el comportamiento de las líneas con destino esencialmente comercial como en el de aquellas destinadas al consumo de las familias (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.1

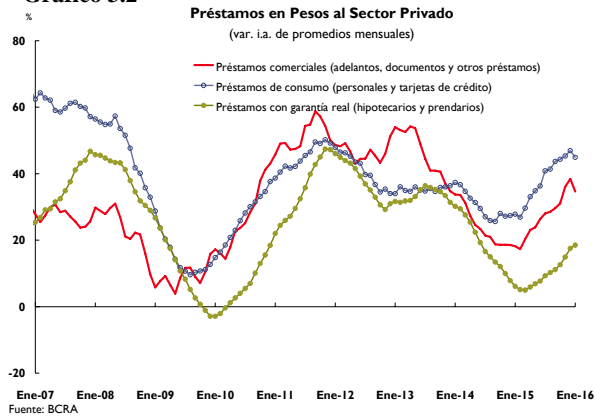


Los préstamos destinados mayormente a financiar actividades comerciales presentaron un menor dinamismo que el del mes previo, acorde a lo esperado con motivo del receso estival. Así, pasado el período de mayor de manda de liquidez por parte de las empresas, los adelantos exhibieron un aumento de 2,6% (\$2.400 millones), que, si bien se encontró el línea con el crecimiento promedio del mes para el período 2011-2015, fue menor que el del último año. Así, su variación interanual retrocedió casi 5 p.p. y ubicó en 35,9%. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos disminuyeron 3,3% (\$6.300 millones), mientras que su variación interanual se

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

⁵ 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.

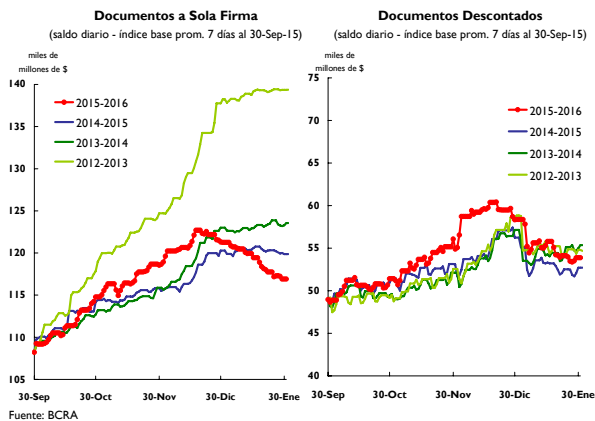
Gráfico 3.2



ubicó en el orden del 39%, lo que también implicó una desaceleración de 5 p.p. respecto a diciembre. Contemplando la evolución diaria del saldo, se verifica un comportamiento diferenciado por tipo de documentos. Mientras que los documentos descontados se mantuvieron relativamente estables a lo largo del mes, siguiendo su comportamiento estacional, los documentos a sola firma exhibieron una caída, a diferencia de lo ocurrido en enero de años anteriores (ver Gráfico 3.3).

Las líneas orientadas a financiar el consumo de las familias moderaron su ritmo de expansión. Las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron en el mes un crecimiento de 4,2% (\$7.550 millones), mientras que la variación interanual, si bien continuó ubicándose en niveles históricamente elevados, en el orden del 54%, experimentó una caída de casi 3 p.p. Por su parte, los préstamos personales crecieron en el mes 0,9% (\$1.460 millones), el menor incremento desde julio de 2014. En consecuencia, la variación interanual disminuyó 0,7 p.p., ubicándose en 36,5%. En los últimos dos meses se observó una disminución en los volúmenes operados en esta línea. Tras otorgarse un monto promedio diario de alrededor de \$550 millones en noviembre, en diciembre y enero se operaron en promedio \$420 y \$380 millones diarios, respectivamente.

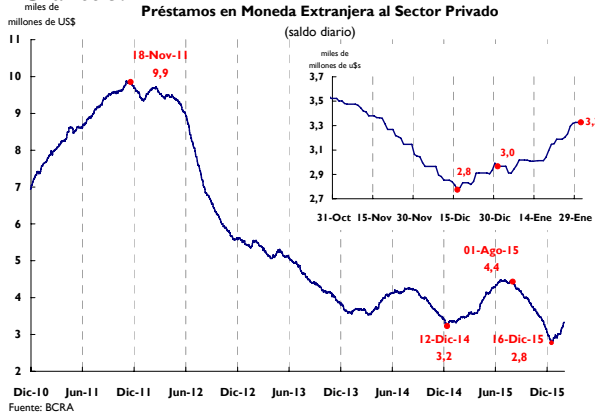
Gráfico 3.3



Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios presentaron un aumento mensual de 1,6% (\$880 millones), inferior al de los meses anteriores, aunque superior al observado en enero de 2015. Por otra parte, los créditos con garantía prendaria se mantuvieron relativamente estables (0,4%; \$170 millones). En términos interanuales, los préstamos hipotecarios y prendarios crecieron, respectivamente, 15,2% y 23,3%.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron con la tendencia creciente que vienen mostrando desde mediados de diciembre. Desde la implementación de las medidas tendientes normalizar el funcionamiento del mercado de cambios, acumularon un aumento de US\$530 millones, con lo que el saldo finalizó el mes en US\$3.300 millones. Vale mencionar que dicho aumento fue impulsado por los documentos a sola firma, línea asociada operaciones de comercio exterior (ver Gráfico 3.4).

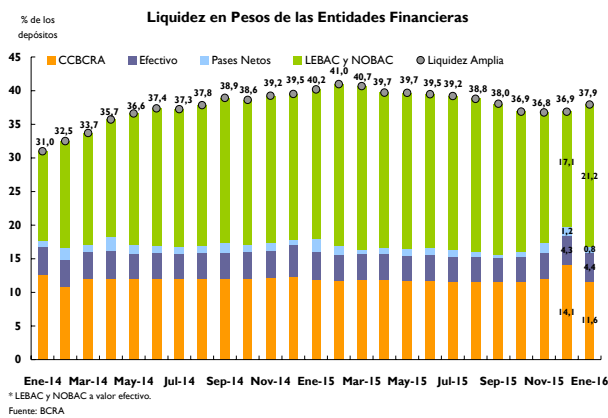
Gráfico 3.4



4. Liquidez de las Entidades

Durante enero, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento 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

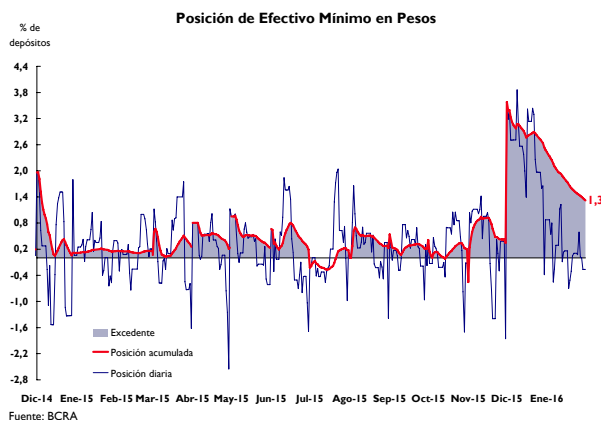
Gráfico 4.1



tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) volvió a crecer a 37,9% (ver Gráfico 4.1). Esta suba fue impulsada exclusivamente por el incremento en la tenencia de LEBAC, en parte compensada por la caída en el saldo de cuenta corriente de las entidades en el BCRA y los pases netos.

Este cambio en la composición de la liquidez se produjo en el marco del período trimestral admitido para el cómputo de los requisitos de efectivo mínimo entre diciembre y febrero. Así, el excedente en la integración del efectivo mínimo acumulado hasta fines de diciembre comenzó a reducirse en enero, como contrapartida del aumento de las tenencias de LEBAC. Se estima que las entidades financieras finalizaron enero con un excedente acumulado equivalente a 1,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2



Por otra parte, la liquidez en moneda extranjera promedió enero en el equivalente a 117% del total de depósitos en dólares. También en este caso en el mes se produjo un cambio en la composición, en detrimento de las cuentas corrientes en el Banco Central y en favor de las LEBAC emitidas en dólares. Cabe mencionar que a partir de enero se dispuso una disminución de los coeficientes de encajes para los depósitos en moneda extranjera, llevándolos a los niveles que estaban vigentes en enero de 2014⁶. A su vez, a partir de febrero regirá una reducción adicional, de hasta 10 p.p. para las colocaciones a la vista y los depósitos a plazo de menor plazo residual⁷.

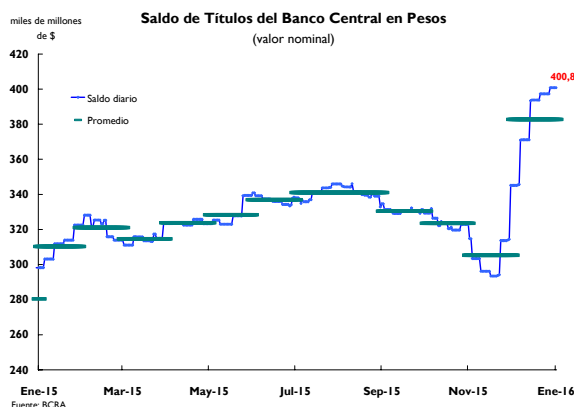
5. Tasas de Interés⁸

Títulos Emitidos por el Banco Central⁹

La absorción monetaria realizada mediante la colocación de títulos del Banco Central implicó un aumento del saldo de LEBAC en pesos de 16% en enero, por lo que el saldo de títulos se ubicó en VN \$400.800 millones al finalizar el mes (ver Gráfico 5.1).

Si bien las entidades financieras fueron las principales demandantes de LEBAC, en términos relativos se destacó nuevamente el incremento de las tenencias de otras personas jurídicas y físicas, contribuyendo a la desaceleración de los agregados monetarios más amplios. Al igual que en el mes previo, la mayor parte de las posturas del mercado se concentraron en plazos inferiores a los 90 días, entre las que se destacó la especie a 35 días

Gráfico 5.1



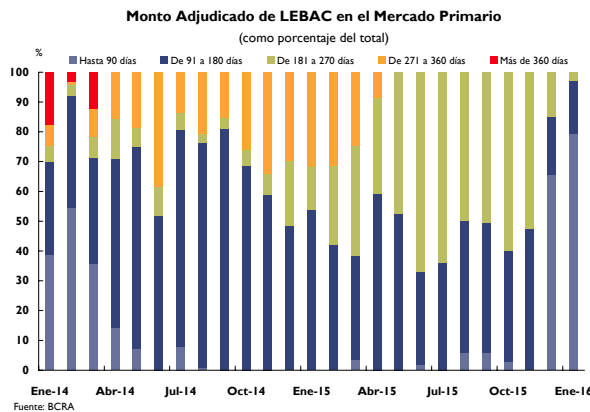
⁶ Comunicación "A" 5873.

⁷ Comunicación "A" 5893.

⁸ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.2

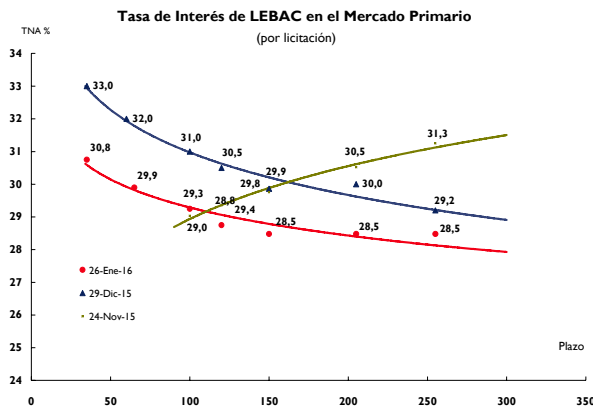


(ver Gráfico 5.2), que en términos de plazo es asimilable a un plazo fijo y registra un rendimiento mayor.

Las tasas de interés de corte disminuyeron respecto a los valores registrados en el mes anterior para casi todos los plazos. Los descensos de entre 2 p.p y 0,7 p.p, se produjeron fundamentalmente en el tramo corto de la curva de rendimientos. De esta manera, al finalizar enero las tasas de interés de las LEBAC se ubicaron en 30,8% para el plazo más corto (35 días) y 28,5% en la especie adjudicada con mayor madurez, a 250 días de plazo (ver Gráfico 5.3).

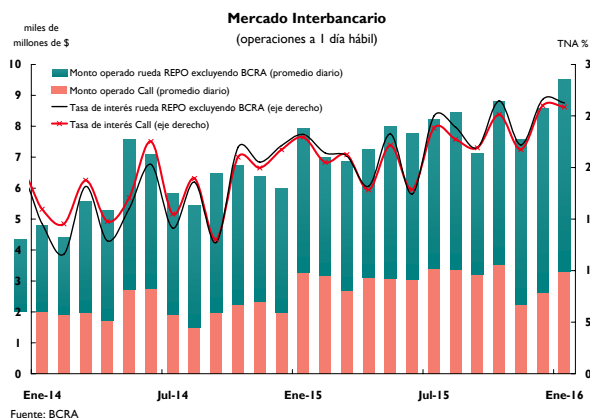
En el mercado secundario, las tasas de interés se redujeron en los plazos superiores a los 35 días, en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario de LEBAC, mientras que las tasas de interés de los plazos más cortos no registraron cambios. Sin embargo, cabe destacar que las tasas de interés en el mercado secundario se mantuvieron por debajo de las tasas para plazos comparables del mercado primario, principalmente en el tramo más corto de la curva de rendimientos. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en casi \$3.900 millones diarios.

Gráfico 5.3



En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, las tasas de interés de LEBAC se redujeron alrededor de 1 p.p en el mes. De esta forma la tasa de la LEBAC a 30 días, donde se concentran la mayor parte de las operaciones, se ubicó en 2%. El saldo de LEBAC continuó creciendo en el mes, (US\$1.700 millones) y se ubicó al finalizar enero en US\$4.100 millones.

Gráfico 5.4



Operaciones de Pase del Banco Central¹

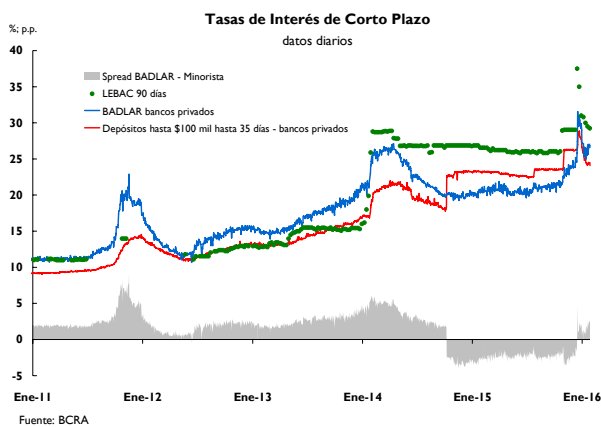
Luego de la disminución registrada en diciembre, el Banco Central mantuvo sin cambios el corredor de tasas de interés de sus operaciones de pases. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubican en 18% y 20%, respectivamente. Mientras tanto, las tasas de interés de los pases activos se sitúan en 26% y 27%, para los mismos plazos.

El saldo de pases pasivos en todas las modalidades en las que el Banco Central participa disminuyó \$11.000 millones a lo largo de enero, ubicándose en \$22.000 millones al último día del mes.

Mercados Interfinancieros¹

En enero, las tasas de interés promedio de las operaciones del mercado interfinanciero se mantuvieron en valores similares a los del mes anterior, aunque con desvíos respecto a ese valor el transcurso del mes asociados a nece-

Gráfico 5.5



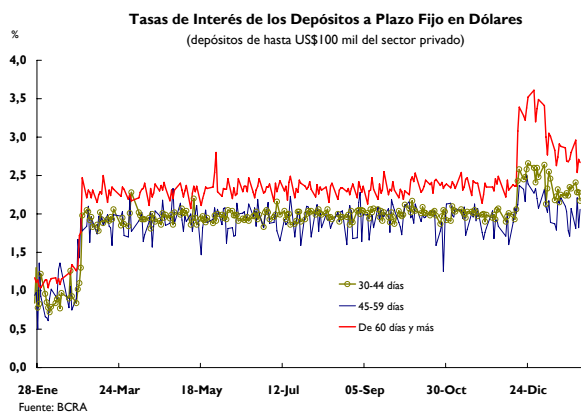
sidades puntuales de liquidez de corto plazo. De esta manera, en el mercado no garantizado (call) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 25,9% en enero, 0,1 p.p. por debajo del valor registrado el mes anterior. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 26,3%, verificando un descenso de 0,4 p.p (ver Gráfico 5.4).

El monto promedio diario negociado en ambos mercados aumentó \$800 millones, totalizando alrededor de \$9.500 millones.

Tasas de Interés Pasivas¹

En términos generales, las tasas de interés pasivas mostraron una tendencia decreciente a lo largo del mes, en línea con la evolución de las tasas de interés de corte de las licitaciones de LEBAC.

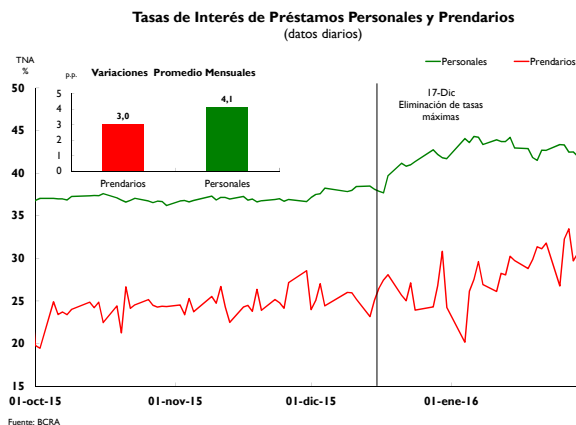
Gráfico 5.6



En efecto, 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 promedió 24,7%, registrando un descenso de 2,4 p.p. respecto a diciembre. Por su parte, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – de bancos privados descendió 1,2 p.p., al promediar 26,3% enero (ver Gráfico 5.5).

En el segmento en moneda extranjera las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo mostraron descensos respecto a diciembre. Tras alcanzar un máximo a fines del mes previo, la tasa correspondiente a las colocaciones a plazo de hasta \$100 mil se ubicó a fin de enero en 2,2% para los depósitos de 30 a 44 días y en 2,7% para las imposiciones a plazo de 60 días y más, 0,3 p.p. y 0,8 p.p., respectivamente, por debajo de los valores observados al término de diciembre (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.7

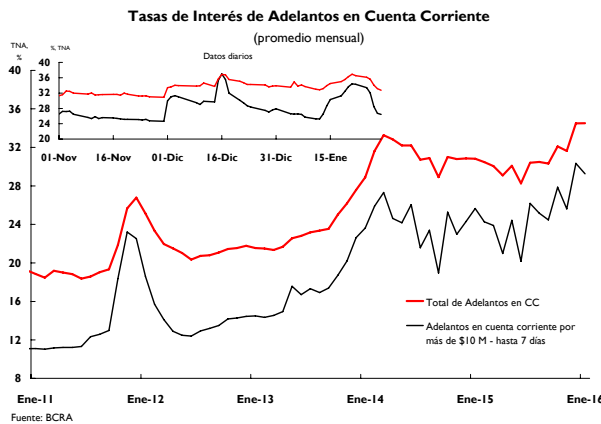


Tasas de Interés Activas^{1 10}

Las tasas de interés activas exhibieron comportamientos diferenciados en enero. En lo que respecta a las correspondientes a líneas que hasta mediados de diciembre estaban sujetas a límites máximos, tanto la de los préstamos personales como la aplicada sobre las financiacines con garantía prendaria aumentaron sus valores promedio mensuales, aunque con trayectorias diferentes en los últimos dos meses. La tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales continuó aumentando hasta la primera semana de enero y luego se mantuvo relativamene estable. En

¹⁰ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 5.8

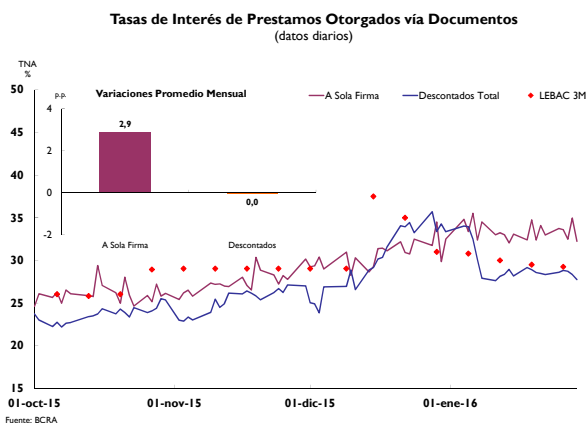


cambio, la correspondiente a los préstamos prendarios, que se había mantenido relativamente estable en diciembre, comenzó a mostrar una tendencia levemente ascendente en el primer mes de 2016 (ver Gráfico 5.7).

En lo que respecta a las líneas comerciales, el promedio mensual de las tasas aplicadas a los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 34,5%, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes previo. Dentro de esta línea, la tasa aplicada a adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo alcanzó 29,3%, mostrando una caída de 1,1 p.p., respecto a diciembre, un mes de mayor demanda de liquidez por parte de las firmas (Gráfico 5.8).

Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos descontados se ubicó en 29,2%, manteniéndose estable respecto a diciembre. En este tipo de financiaciones predominan las operaciones con plazos cercanos a los 3 meses, y las tasas de interés siguieron una trayectoria similar a la de las LEBAC de ese plazo, con aumentos en diciembre, que luego se revirtieron parcialmente. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 33,5%, ubicándose 2,9 p.p. por encima de la observada el mes previo. En esta línea, el aumento de la tasa de interés promedio mensual estuvo explicado por el incremento que se produjo en diciembre, mientras que en el transcurso de enero se mantuvo relativamente estable (Gráfico 5.9).

Gráfico 5.9

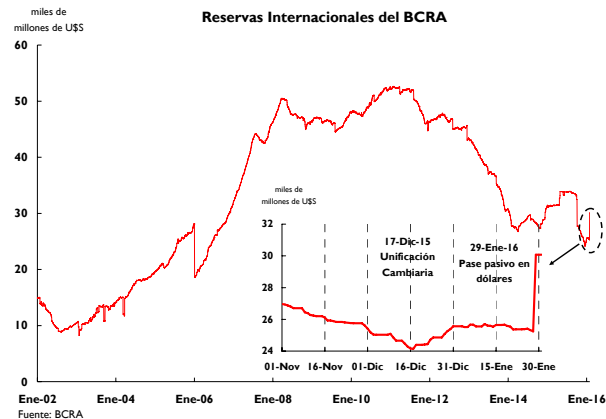


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Desde la unificación cambiaria, el Banco Central dejó que el mercado estableciera libremente la paridad a la cual se operaban las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país, manteniéndose al margen de la operatoria en el mercado. Así, en enero, el tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó en 13,9, 6,9% por encima del nivel que registró a fines de 2015.

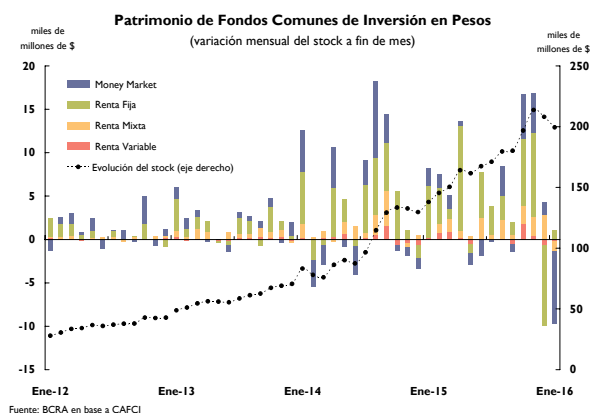
En este contexto, las reservas internacionales mantuvieron su stock prácticamente estable, en torno a US\$25.500 millones en el transcurso de la mayor parte de enero. En cambio, el último día hábil del mes aumentaron como resultado de la concertación de un pase pasivo en dólares por US\$5.000 millones por un plazo aproximado de 1 año¹¹. Esta operación se realizó contra títulos en cartera del Banco Central y permite diversificar las distintas opciones disponibles para cumplir las funciones de regulación cambiaria y monetaria, mejo-

Gráfico 6.1



¹¹ Ver Comunicado P 50.696.

Gráfico 7.1



rando la liquidez en dólares estadounidenses del activo del Banco Central y facilitando su capacidad para enfrentar shocks externos y evitar movimientos disruptivos en el mercado local. Así, al término de enero, el saldo de las reservas internacionales totalizó US\$30.074 millones (ver Gráfico 6.1).

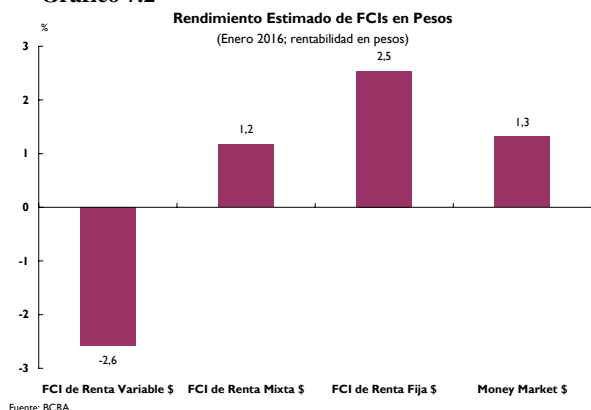
7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En enero el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), denominados en pesos y en moneda extranjera se redujo \$9.350 millones (-4,4%), ubicándose al cierre del mes en \$203.000 millones.

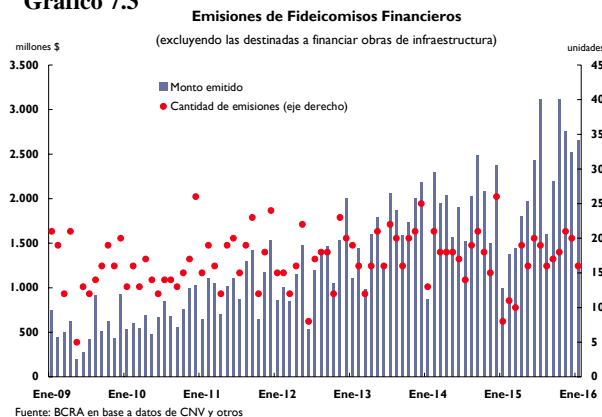
El descenso se explicó fundamentalmente por el comportamiento registrado en el patrimonio de fondos de *Money Market*, que cayeron \$8.300 millones (-16%). La disminución fue explicada por el rescate de cuotapartes durante la primera quincena del mes, donde habría contribuido una disminución de la preferencia por la liquidez de los agentes luego de la normalización cambiaria y la mayor demanda de títulos del BCRA de personas físicas y jurídicas. Por su parte, los fondos de Renta Fija verificaron un crecimiento de \$1.050 millones en el mes (1%), mientras que los fondos de Renta Mixta disminuyeron \$1.200 millones (2,9%), y los fondos de Renta Variable registraron caídas de \$220 impulsados por la disminución del valor de las cuotapartes de los fondos (3,3%; ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.2



En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante enero se destacó el retorno de los fondos de renta fija que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor del 2,5%. Asimismo los fondos de *Money Market*, que son los de mayor liquidez, registraron un rendimiento positivo de 1,3% y los fondos de renta mixta verificaron ganancias de 1,2%. Finalmente, los fondos de renta variable perdieron 2,6% en el mes (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.3



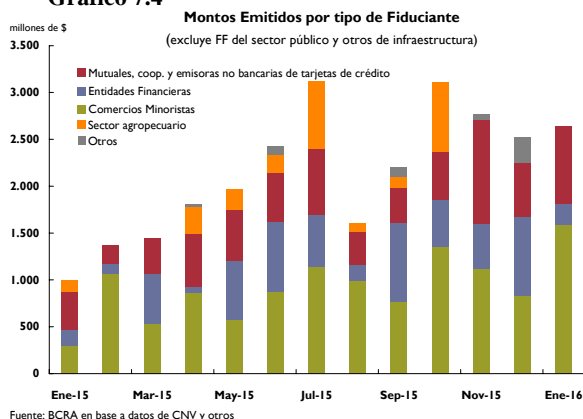
En cuanto al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$68 millones hasta alcanzar US\$255 millones. El descenso se explicó en mayor medida por el comportamiento registrado en fondos de renta fija que perdieron US\$ 61 millones.

Fideicomisos Financieros¹²

En enero, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.650 millones, monto ligeramente superior al del mes previo. No obstante, se veri-

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

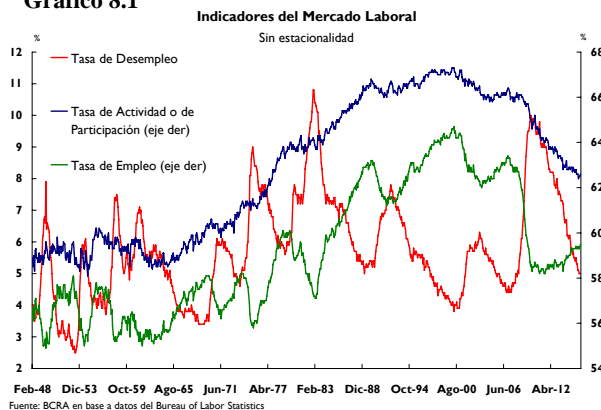
Gráfico 7.4



có una menor cantidad de colocaciones, habiéndose efectuado 16 operaciones en enero, frente a un total de 20 emisiones el pasado diciembre (ver Gráfico 7.3).

Los principales fiduciantes del mes fueron los comercios minoristas, concentrando el 60% del total emitido en enero. Los mismos colocaron \$1.595 millones, prácticamente el doble que en diciembre (ver Gráfico 7.4). En orden de importancia, les siguieron las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”, que securitaron activos por alrededor de \$830 millones, registrando un aumento de 40% respecto al mes anterior. Por último, las entidades financieras emitieron \$220 millones, el menor monto de los últimos nueve meses. La totalidad de los activos securitizados correspondieron a préstamos asociados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), con la excepción de un FF cuyos activos subyacentes fueron créditos prendarios.

Gráfico 8.1

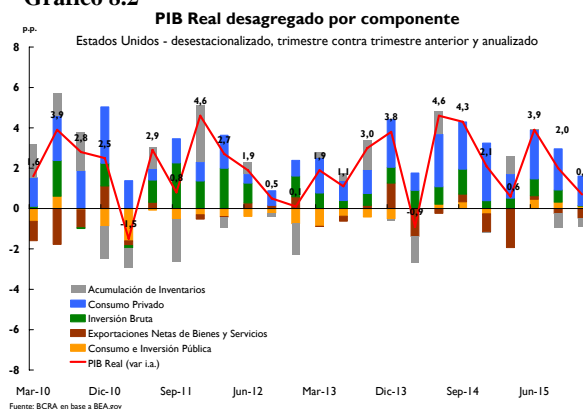


La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 12 meses- con rendimiento variable se ubicó en 33%, presentando una suba de 0,6 p.p. respecto al mes anterior. En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

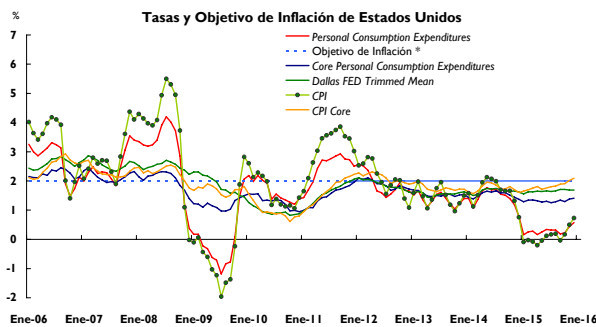
A nivel internacional, la principal característica del mes fue un marcado incremento de la volatilidad de los mercados financieros tras la decisión de la Reserva Federal (FED) de incrementar su tasa de interés de referencia en diciembre.

Gráfico 8.2



En este escenario internacional, a fines de enero el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió mantener el objetivo de su tasa de interés de referencia; esto es, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0,25-0,5%. En este sentido, el FOMC manifestó que está siguiendo de cerca la evolución económica y financiera mundial, para estimar las posibles consecuencias que esta volatilidad podría tener en el mercado laboral y en la inflación estadounidense. No obstante, la FED remarcó que casi la totalidad de los indicadores del mercado laboral continuaron mostrando mejoras. En cambio, señaló cierta desaceleración en el consumo de los hogares, lo que se vio reflejado en los datos del PIB del cuarto trimestre de 2015 (ver Gráfico 8.2). Por último, la FED continuó haciendo referencia a que estima que la tasa de inflación se mantendría en niveles reducidos en los próximos meses (ver Gráfico 8.3), en parte debido al impacto de la caída en los precios de la energía.

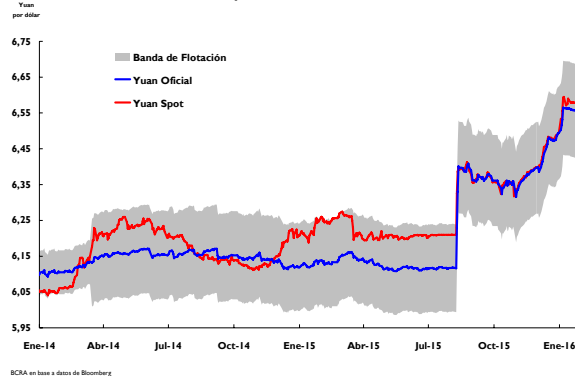
Gráfico 8.3



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

Por su parte, las autoridades monetarias de la Eurozona e Inglaterra no modificaron el sesgo de su política monetaria. En el caso del Banco Central Europeo (ECB), el *Governing Council* (GC) mantuvo en su reunión del 21 de enero su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), en el mínimo histórico de 0,05%. A su vez, mantuvo el corredor dejando la tasa de interés de la facilidad de crédito en 0,3% y la tasa de interés de la facilidad de depósito en -0,2%. El 14 de enero el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de interés de política monetaria (la *Bank Rate*) en 0,5%. Posteriormente a esta decisión, sus autoridades afirmaron que el nivel de actividad de la economía británica aún no es lo suficientemente dinámico como para poder incrementar la *Bank Rate*. Esto consolidó las expectativas de mercado que indican que el primer incremento de dicha tasa ocurrirá recién en 2017.

Gráfico 8.4

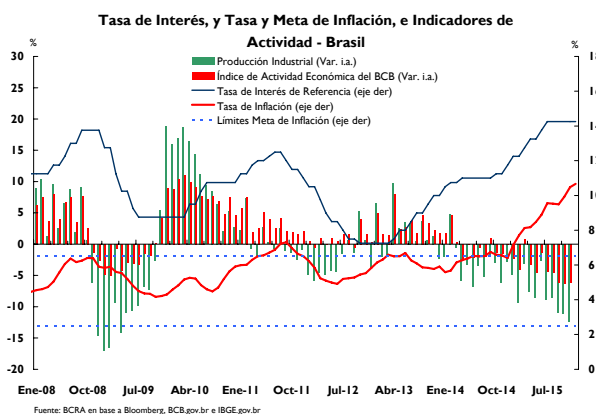


BCRA en base a datos de Bloomberg

A fin de mes, el 29 de enero, el Banco de Japón (BoJ) si bien no modificó su programa de expansión cuantitativa, sorprendió a los mercados al establecer una tasa de remuneración negativa sobre los incrementos en los saldos de las reservas bancarias excedentes. El BoJ tomó esta medida tras reducir su proyección de inflación para el año fiscal que termina en marzo de 2017 a 0,8% (-0,6 p.p. respecto de la proyección previa).

Por otra parte, a lo largo del mes el yuan se depreció 1,3% frenándose la aceleración en el proceso depreciatorio que había comenzado a principios de noviembre (ver Gráfico 8.4). La intervención en el mercado cambiario del Banco del Pueblo de China (PBoC) para evitar una mayor depreciación del yuan tuvo como efecto secundario una reducción en la liquidez. El PBoC buscó compensar al menos parte de dicho efecto mediante operaciones de mercado abierto que generaron extraordinarias inyecciones de liquidez frente a la cercanía del año nuevo chino que genera una demanda estacional de liquidez muy elevada.

Gráfico 8.5



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

En la región, el 21 de enero el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil decidió mantener (sorprendiendo a los analistas de mercado que esperaban una medida contractiva) el *target* para la tasa Selic en 14,25%. El COPOM tomó esta decisión en un contexto donde siguen observándose señales de una creciente caída en el nivel de actividad, mayores presiones alcistas sobre el tipo de cambio, y con la inflación de diciembre en 10,7%, lejos del rango meta (4,5% \pm 2 p.p., ver Gráfico 8.5).

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales			Variaciones porcentuales	
	Ene-16	Dic-15	Ene-15	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	602.926	622.263	453.976	-3,1%	32,8%
Circulación monetaria	466.131	458.844	348.760	1,6%	33,7%
Billetes y Monedas en poder del público	414.635	408.841	311.745	1,4%	33,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	51.496	50.003	37.014	3,0%	39,1%
Cheques Cancelatorios	0,5	0,4	0,0	38,7%	-
Cuenta corriente en el BCRA	136.795	163.418	105.216	-16,3%	30,0%
Stock de Pases					
Pasivos	22.003	33.067	25.879	-33,5%	-15,0%
Activos	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)					
<i>En bancos</i>	419.916	327.178	286.226	28,3%	46,7%
	292.022	238.387	217.247	22,5%	34,4%
LEBAC (no incluye cartera para pases)					
En pesos	382.731	305.323	280.424	25,4%	36,5%
En dólares	3.482	1.754	671	98,6%	418,6%
NOBAC	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	25.968	24.816	31.275	4,6%	-17,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.175.968	1.151.584	883.417	2,1%	33,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	365.554	374.897	294.455	-2,5%	24,1%
Caja de ahorro	235.882	244.738	179.184	-3,6%	31,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	532.202	487.975	377.366	9,1%	41,0%
Plazo fijo ajustable por CER	14	12	9	15,2%	67,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	42.315	43.962	32.404	-3,7%	30,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>889.912</u>	<u>887.522</u>	<u>638.666</u>	<u>0,3%</u>	<u>39,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>286.056</u>	<u>264.061</u>	<u>244.751</u>	<u>8,3%</u>	<u>16,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	12.526	10.580	9.146	18,4%	37,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	829.483	821.540	605.668	1,0%	37,0%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>769.949</u>	<u>763.834</u>	<u>563.005</u>	<u>0,8%</u>	<u>36,8%</u>
Adelantos	96.205	93.780	70.813	2,6%	35,9%
Documentos	186.182	192.465	134.219	-3,3%	38,7%
Hipotecarios	55.154	54.271	47.874	1,6%	15,2%
Prendarios	40.169	39.996	32.571	0,4%	23,3%
Personales	162.243	160.782	118.895	0,9%	36,5%
Tarjetas de crédito	182.190	174.635	117.930	4,3%	54,5%
Otros	47.805	47.906	40.703	-0,2%	17,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>59.534</u>	<u>57.706</u>	<u>42.663</u>	<u>3,2%</u>	<u>39,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.117	2.931	3.392	6,3%	-8,1%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾					
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	780.189	783.738	606.201	-0,5%	28,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.016.071	1.028.476	785.385	-1,2%	29,4%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.590.603	1.560.425	1.195.163	1,9%	33,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.766.654	1.686.761	1.277.078	4,7%	38,3%
Agregados monetarios privados					
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	611.337	622.267	472.981	-1,8%	29,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	827.063	849.381	638.916	-2,6%	29,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.304.547	1.296.363	950.412	0,6%	37,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.459.109	1.408.197	1.017.314	3,6%	43,4%

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	-19.337	-3,1%	58.338	10,7%	-19.337	-3,1%	148.950	32,8%
Sector financiero	11.236	1,8%	-2.464	-0,5%	11.236	1,8%	4.440	1,0%
Sector público	10.249	1,6%	73.577	13,5%	10.249	1,6%	178.984	39,4%
Sector externo privado	-860	-0,1%	-40.326	-7,4%	-860	-0,1%	-69.643	-15,3%
Titulos BCRA	-68.622	-11,0%	-33.751	-6,2%	-68.622	-11,0%	-28.786	-6,3%
Otros	28.659	4,6%	61.303	11,3%	28.659	4,6%	63.956	14,1%
Reservas Internacionales del BCRA	1.152	4,6%	-2.139	-7,6%	1.152	4,6%	-5.307	-17,0%
Intervención en el mercado cambiario	-129	-0,5%	-4.280	-15,2%	-129	-0,5%	-7.310	-23,4%
Pago a organismos internacionales	-86	-0,3%	-396	-1,4%	-86	-0,3%	-1.947	-6,2%
Otras operaciones del sector público	-768	-3,1%	-1.228	-4,4%	-768	-3,1%	3.643	11,6%
Efectivo mínimo	177	0,7%	1.375	4,9%	177	0,7%	1.512	4,8%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	1.958	7,9%	2.391	8,5%	1.958	7,9%	-1.205	-3,9%

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

	Ene-16	Dic-15	Nov-15
(1)			
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,5	11,6	11,4
Integración	12,8	14,1	11,7
Posición ⁽²⁾	1,3	2,5	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	66,7	67,6	64,1
30 a 59 días	21,5	21,2	23,4
60 a 89 días	6,5	6,2	7,1
90 a 179 días	4,0	4,1	4,4
más de 180 días	1,2	0,9	1,0
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	24,5	41,8	41,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	77,4	89,7	85,1
Posición ⁽²⁾	52,9	47,8	44,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	50,2	51,8	49,3
30 a 59 días	20,4	21,4	21,6
60 a 89 días	14,1	10,9	12,3
90 a 179 días	10,8	11,6	12,1
180 a 365 días	4,4	4,2	4,6
más de 365 días	0,1	0,0	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	Ene-16	Dic-15	Nov-15
Call en pesos (a 15 días)			
Tasa	25,83	25,88	21,75
Monto operado	3.332	2.797	2.258
Plazo Fijo			
<u>En pesos</u>			
30-44 días	25,31	26,50	23,22
60 días o más	27,24	28,47	26,62
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	23,94	25,27	20,36
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	26,31	27,54	23,39
<u>En dólares</u>			
30-44 días	2,02	2,10	1,76
60 días o más	3,04	3,21	2,42
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,64	1,70	1,46
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,42	2,57	2,15
Tasas de Interés Activas	Ene-16	Dic-15	Nov-15
Cauciones en pesos			
Tasa de interés bruta a 30 días	28,68	30,90	25,91
Monto operado (total de plazos)	626	956	757
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾			
Adelantos en cuenta corriente	34,51	34,50	31,63
Documentos a sólo firma	33,49	30,61	27,60
Hipotecarios	22,62	22,84	22,25
Prendarios	29,04	26,00	25,19
Personales	43,14	39,00	36,91
Tarjetas de crédito	s/d	38,35	41,09
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	29,25	30,33	25,61
Tasas de Interés Internacionales	Ene-16	Dic-15	Nov-15
LIBOR			
1 mes	0,43	0,36	0,21
6 meses	0,86	0,77	0,61
US Treasury Bond			
2 años	0,89	0,97	0,87
10 años	2,07	2,35	2,26
FED Funds Rate	0,50	0,39	0,25
SELIC (a 1 año)	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	Ene-16	Dic-15	Nov-15
Tasas de pases BCRA			
Pasivos 1 día	18,00	20,81	21,00
Pasivos 7 días	20,00	22,81	23,00
Activos 7 días	27,00	27,00	27,00
Tasas de pases total rueda REPO			
1 día	20,85	22,65	21,60
7 días	20,01	22,78	23,08
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	18.464	22.708	21.642
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾			
1 mes	31,19	35,7	s/o
2 meses	30,45	34,7	s/o
3 meses	29,89	32,31	29,04
9 meses	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾			
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}			
1 mes	2,57	3,22	3,25
3 meses	2,72	3,69	3,90
6 meses	3,13	3,75	4,00
12 meses	3,13	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	3.893	2.813	2996
Mercado Cambiario			
Dólar Spot			
Mayorista	13,64	11,39	9,63
Minorista	13,71	11,51	9,64
Dólar Futuro			
NDF 1 mes	13,83	13,48	11,69
ROFEX 1 mes	13,82	12,80	9,81
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.570	3.856	2.106
Real (Pesos x Real)	3,37	2,93	2,55
Euro (Pesos x Euro)	14,84	12,43	10,33
Mercado de Capitales			
MERVAL			
Indice	10.637	12.849	13.238
Monto operado (millones de pesos)	175	204	347
Bonos del Gobierno (en paridad)			
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	114,6	140,5	161,7
BONAR X (US\$)	102,1	130,5	146,7
DISCOUNT (\$)	117,7	120,6	111,1
Riesgo País (puntos básicos)			
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	635	639	747
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	639	580	543

(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.

10. 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.

LCIP: Línea de Crédito para la Inversión Productiva

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.

PM: Programa Monetario.

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.