

Informe Monetario Mensual

Abril de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Abril 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 de Mercado | Pág. 5

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 6

4. Agregados Monetarios | Pág. 7

5. Préstamos | Pág. 8

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

1. Síntesis¹

- En el mes de abril, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) presentó su Plan de Política Monetaria para el año 2016². En el mismo se detallaron los objetivos y las acciones que esta Institución proyecta llevar a cabo en materia de política monetaria y cambiaria, con la meta prioritaria de inducir una reducción sistemática y sostenible de la tasa de inflación, hasta ubicarla, en un plazo razonable, en 5% anual. El cumplimiento de este objetivo será el mayor aporte que esta Institución puede realizar para garantizar la estabilidad financiera, el empleo y, fundamentalmente, el desarrollo económico con equidad social.
- Para alcanzar estos objetivos, se recorrerá el camino hacia la implementación formal de un Régimen de Metas de Inflación a lo largo del año, en línea con el esquema institucional existente en la mayoría de los países que gozan de una notable estabilidad de precios.
- Los pilares del nuevo esquema de política monetaria son la utilización de la tasa de interés como el instrumento principal de la política monetaria, la flotación del tipo de cambio y una comunicación transparente y periódica de las decisiones de política monetaria.
- El BCRA ha establecido como referencia la tasa de LEBAC a 35 días, junto con un corredor de tasas de pases activos y pasivos consistente con aquella. La tasa de interés constituye el indicador primordial del sesgo de la política monetaria. En este esquema, la cantidad de dinero es endógena, dado que toda expansión monetaria que no esté convalidada por una mayor demanda es absorbida automáticamente vía títulos del BCRA o pases.
- En el marco de la política monetaria anunciada, el valor del peso en términos de las monedas de otros países es determinado por el mercado. El BCRA operará ocasionalmente en el Mercado Único y Libre de Cambios para evitar fluctuaciones injustificadas del valor del peso o para administrar el perfil de su hoja de balance. Este esquema se propone disociar el comportamiento de las variables cambiarias respecto de la evolución de los precios domésticos. A su vez, busca preservar grados de flexibilidad relevantes para afrontar *shocks* adversos de distinta índole sobre la economía local.
- Asimismo, fue presentado el cronograma de publicaciones periódicas del BCRA para lo que resta del año, referidas a la comunicación de sus acciones en materia de política monetaria.
- Durante la primera semana de mayo esta Institución decidió reducir la tasa de corte de LEBAC de 35 días a 37,5% (desde el 38% vigente durante todo abril), mientras que dejó inalterado el corredor de tasas de pases activos y pasivos, respecto de los niveles del mes anterior. La baja de la tasa nominal tiene el propósito de limitar el aumento del sesgo contractivo de la política monetaria. En efecto, si bien la inflación del mes de abril de la Ciudad de Buenos Aires habría sido elevada por la incidencia de los precios de los servicios públicos, las diversas fuentes oficiales y privadas que el BCRA analiza semanalmente han venido mostrando una baja en la inflación subyacente de abril respecto de marzo. Dicha reducción ha implicado entonces un aumento de la tasa de interés real esperada.
- De todos modos, el BCRA considera que la situación aún sigue ameritando prudencia. A pesar del descenso observado de la inflación subyacente, durante el mes de mayo tendrán lugar algunos movimientos puntuales de precios (por ej., combustibles) que, si bien no deberían alterar la tendencia inflacionaria subyacente, sí podrían impactar sobre la tasa de inflación general. El análisis conjunto de los factores mencionados induce al BCRA a mantener el actual sesgo contractivo de su política monetaria.
- En lo que respecta a 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– durante el mes de abril delinearon trayectorias que se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el BCRA.
- Como resultado de las operaciones monetarias realizadas por el BCRA a lo largo del mes, tuvo lugar una absorción neta, principalmente mediante la colocación de LEBAC. Así, la base monetaria disminuyó 0,8% en abril respecto de marzo y redujo su tasa de crecimiento interanual a 27,1%, 2,4 p.p. por debajo de la observada en el mes anterior. Los agregados monetarios más amplios también continuaron desacelerando sus tasas de crecimiento. Mientras que el M3 redujo 3,2 p.p. su variación interanual hasta 25,8%, el M2 Privado aminoró su ritmo de incremento 2,1 p.p. hasta alcanzar 25,5% i.a.
- Las reservas internacionales finalizaron abril en US\$34.380 millones, aumentando US\$4.808 millones a lo largo del mes. El incremento estuvo explicado principalmente por el aumento de los depósitos en moneda extranjera del Tesoro Nacional en el BCRA, en el marco de la colocación de deuda realizada a mediados de mes.

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

² Ver: http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/PresentacionPoliticMonetarias2016.pdf

2. Tasas de Interés³

Tasas de Interés de Política Monetaria

En abril el Banco Central presentó su Plan de Política Monetaria para el año 2016. En el mismo se detallaron los lineamientos en materia de política monetaria y cambiaria, con la meta prioritaria de inducir una reducción sistemática y sostenible de la tasa de inflación, hasta ubicarla, en un plazo razonable, en 5% anual. El cumplimiento de este objetivo será el mayor aporte que esta institución puede realizar para garantizar la estabilidad financiera, el empleo y, fundamentalmente, el desarrollo económico con equidad social.

En este marco, el Banco Central está transitando el camino hacia la adopción formal de un régimen de Metas de Inflación en el transcurso de este año, en línea con el esquema institucional adoptado por los países que gozan de estabilidad de precios.

En la actualidad, la alta nominalidad heredada, las necesarias correcciones de los precios relativos y la falta de mediciones oficiales de inflación a nivel nacional hacen difícil la evaluación de la marcha de la inflación. En los últimos meses, además de un cambio de precios relativos entre diferentes bienes, se ha producido un reordenamiento de precios a nivel geográfico, debido al impacto diferencial de los aumentos de las tarifas de servicios públicos en las distintas zonas del país⁴.

En este contexto, las últimas medidas de inflación conocidas difieren según el indicador que se tome, aunque coinciden en reflejar una menor inflación para el bimestre febrero-marzo respecto al bimestre anterior (ver Gráfico 2.1). En abril la inflación de la Ciudad de Aires habría sido elevada como resultado de la incidencia de los precios de los servicios públicos. A su vez, si bien los indicadores analizados por el Banco Central en el transcurso del abril sugerían cierta desaceleración de la inflación subyacente (que excluye los cambios en los precios de las tarifas), esos signos no tuvieron la contundencia necesaria para alterar los niveles de las tasas de interés.

Así, en abril, el Banco Central decidió mantener en 38% la tasa de interés de la LEBAC de 35 días, el instrumento elegido para influir sobre la evolución de la tasa de inflación y las expectativas del público (ver Gráfico 2.2). Además, el Banco Central continuó participando activamente en el mercado secundario de los títulos que emite para evitar que las tasas de interés negociadas se desvíen significativamente del nivel establecido en las licitaciones,

Gráfico 2.1

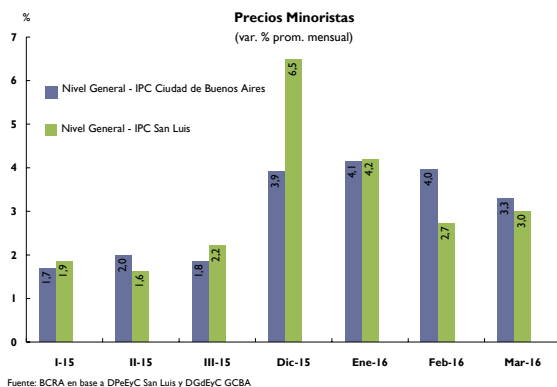


Gráfico 2.2

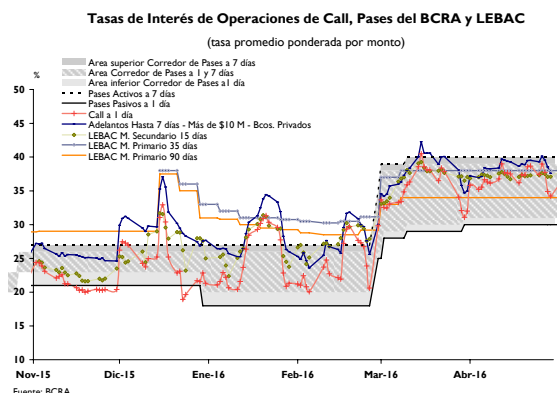
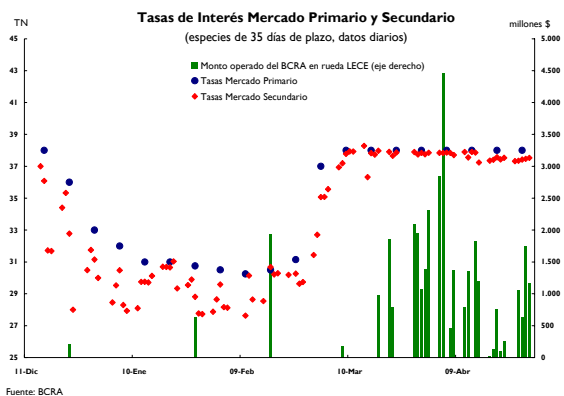


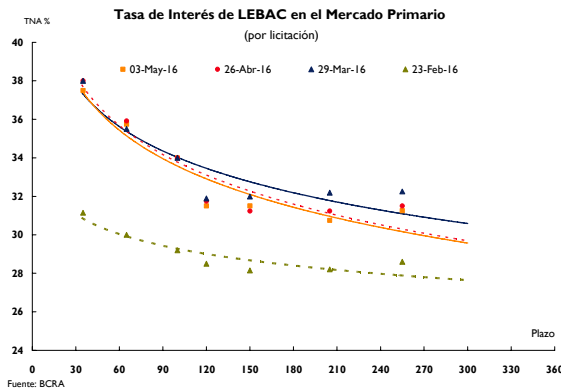
Gráfico 2.3



³ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁴ Ver Comunicado de Política Monetaria del 19 de abril: <http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/comytexord/P50736.pdf>

Gráfico 24

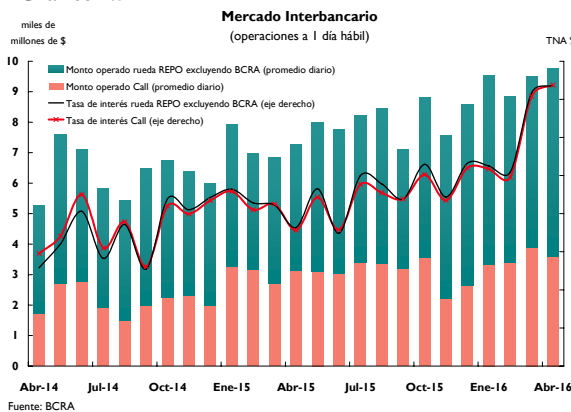


operando principalmente en el tramo más corto de la curva de rendimientos (en torno a 35 días; ver Gráfico 2.3).

En el mercado primario, las tasas de interés de las LEBAC con plazos superiores a 35 días y hasta los 4 meses también permanecieron relativamente estables, mientras que las correspondientes a las letras de mayor plazo se redujeron levemente (menos de 1 p.p., ver Gráfico 2.4).

En el mercado de pases el Banco Central también mantuvo las tasas de interés: en el segmento de operaciones a 1 día permanecieron en 30% y 39% para los pases pasivos y activos, respectivamente; mientras que para las operaciones a 7 días la tasa de interés de los pases pasivos se mantuvo en 31% y la de los activos en 40%.

Gráfico 2.5



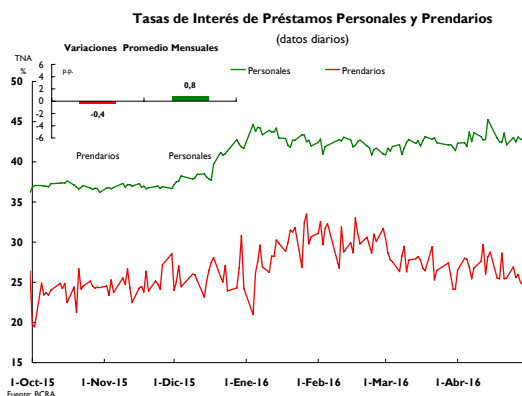
Antes de la publicación de este informe, durante la primera semana de mayo, diversas fuentes indicaron una reducción en la inflación subyacente de abril respecto a marzo, lo que implicó una suba de la tasa de interés real esperada. Para limitar el aumento del sesgo contractivo de la política monetaria, en la primera licitación de mayo el Banco Central decidió disminuir la tasa de interés de la LEBAC de 35 días a 37,5%⁵. En tanto, dejó inalterado el corredor de tasas de interés de pases.

De todos modos, el BCRA considera que la situación sigue ameritando prudencia. La incidencia de ciertos movimientos puntuales de precios en mayo, como por ejemplo, la suba del precio de los combustibles, si bien no altera la tendencia de la inflación subyacente, impactaría sobre la inflación general. La coexistencia de estos factores induce al BCRA a mantener el sesgo contractivo de su política monetaria.

Tasas de Interés de Mercado

Las tasas de interés de más corto plazo delinearon trayectorias que se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases (ver Gráfico 2.2).

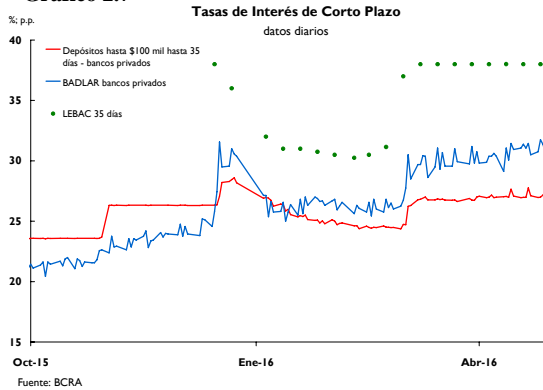
Gráfico 2.6



En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 36,9% en abril, nivel 1,5 p.p. superior al valor registrado el mes anterior. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó también en 36,8%, mostrando un aumento de 0,9 p.p.. El monto promedio diario negociado en ambos mercados aumentó casi \$300 millones, totalizando alrededor de \$9.800 millones (ver Gráfico 2.5).

⁵ Ver Comunicado P 50744.

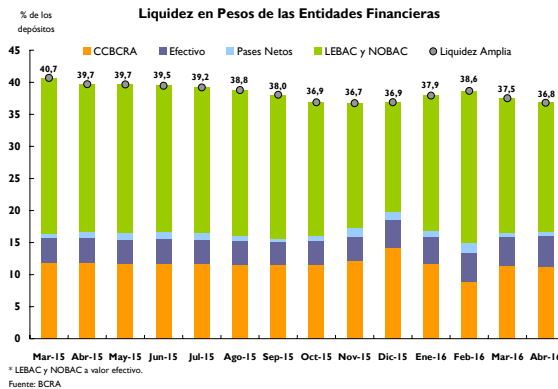
Gráfico 2.7



La tasa de interés de los adelantos a empresas en el segmento más operado (por más de \$10 millones y hasta 7 días) siguieron una trayectoria similar a las del mercado interfinanciero. Así, promedió 38,7%, mostrando un incremento de 1 p.p. respecto a marzo.

El resto de las tasas de interés activas tuvieron evoluciones disímiles. En este sentido, hay que recordar que las tasas de interés a las que se hace referencia son promedios ponderados por monto, por lo que, en líneas donde existen diferencias en los segmentos del mercado que atienden las distintas entidades, un cambio en la participación de cada una de ellas podría afectar el nivel promedio de la tasa de interés resultante. En ese sentido, la tasa de interés promedio de los préstamos personales (42,9%) aumentó 0,8 p.p. en el mes. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió en abril 26,6%, mostrando un descenso de 0,4 p.p. (ver Gráfico 2.6).

Gráfico 3.1

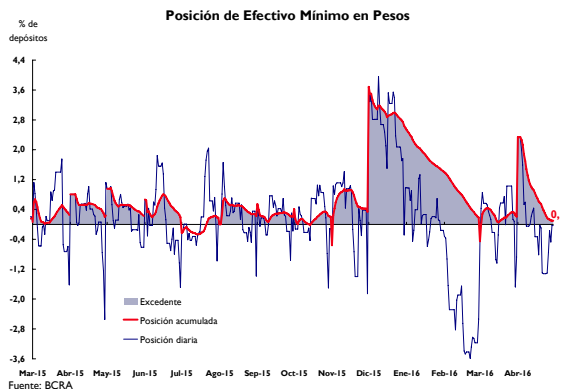


Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados se mantuvo estable y se ubicó en 27,8%, mientras que la de los documentos a sola firma promedió 33,1%, ubicándose 0,8 p.p. por encima de la observada el mes previo.

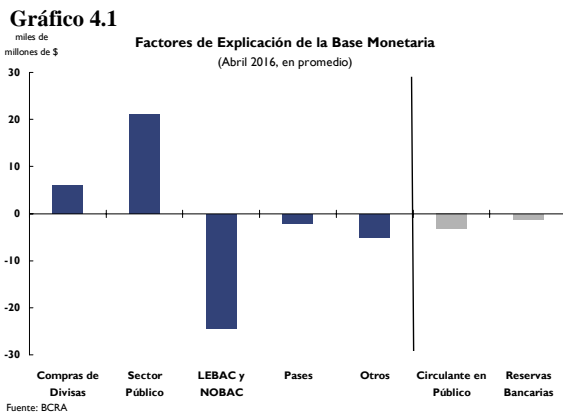
En tanto, las tasas de interés pasivas aumentaron levemente respecto a marzo. En particular, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo promedió 27,1%, registrando un aumento de 0,5 p.p. respecto al mes anterior. Por 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 mostró un incremento de 0,9 p.p. respecto al mes previo y se ubicó en 30,6% (ver Gráfico 2.7).

3. Liquidez de las Entidades Financieras

Gráfico 3.2

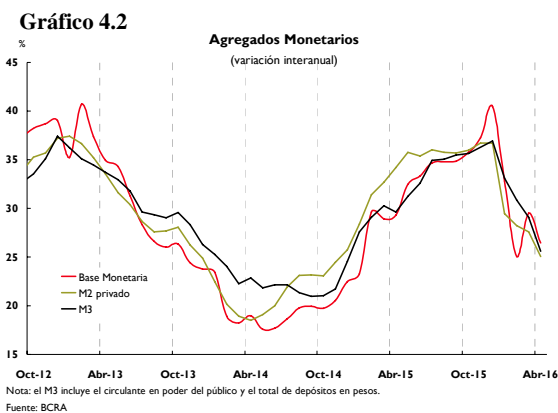


En el esquema actual de política monetaria, en el que el Banco Central establece tasas de interés de referencia con el objetivo de generar una disminución sostenida de la tasa de inflación, la cantidad de dinero es endógena. Es decir que, cualquier exceso / defecto de oferta en el mercado monetario se absorbe / cubre mediante LEBAC o pases. En abril, el Banco Central realizó una absorción neta, principalmente mediante la colocación de LEBAC. Las contrapartes de dicha absorción fueron fundamentalmente inversores del sector no financiero. Por su parte, las entidades financieras utilizaron los recursos provenientes de la renovación parcial de sus vencimientos de títulos para afrontar la caída de los depósitos, que nuevamente estuvo impulsada por las colocaciones del sector público.



Así, el ratio de liquidez promedio de abril 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 tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) se redujo a 36,8% (ver Gráfico 3.1). A su vez, se estima que el saldo de cuentas corrientes observado implicó un excedente en la posición de Efectivo Mínimo del total de las entidades financieras equivalente a 0,1% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

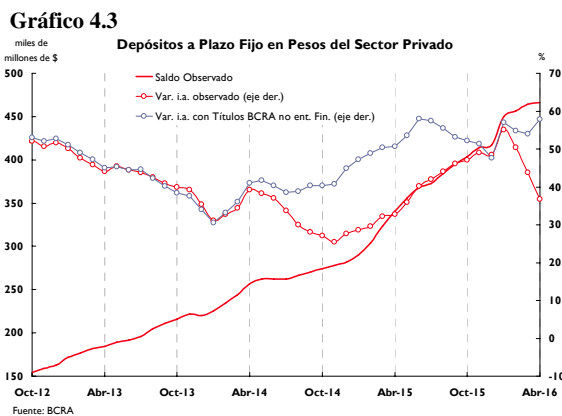
Por su parte, la liquidez en moneda extranjera promedió durante el último mes el equivalente al 97,5% del total de depósitos en dólares. Así, aumentó casi 1 p.p. respecto a marzo, en un contexto donde el aumento de los depósitos en moneda extranjera permitió sostener el dinamismo de las financiaciones en dólares.



4. Agregados Monetarios¹

En abril, la expansión generada por las operaciones del sector público y las intervenciones puntuales del Banco Central en el mercado de cambios resultó más que compensada por la absorción mediante LEBAC y pasivos (ver Gráfico 4.1). Así, la base monetaria disminuyó 0,8% respecto a marzo y su variación interanual alcanzó a 27,1%, 2,4 p.p. por debajo de la que se observó el mes pasado.

Los agregados monetarios más amplios también se desaceleraron durante abril. Mientras que el M3⁶ redujo 3,2 p.p. su variación interanual hasta 25,8%, el dinero transaccional del sector privado (M2 Privado⁷) la contrajo en 2,1 p.p. hasta alcanzar 25,5% (ver Gráfico 4.2). Este último agregado, registró una reducción mensual de 0,1%, explicada por la caída en el circulante en poder del público, parcialmente compensada por la suba en los depósitos a la vista.

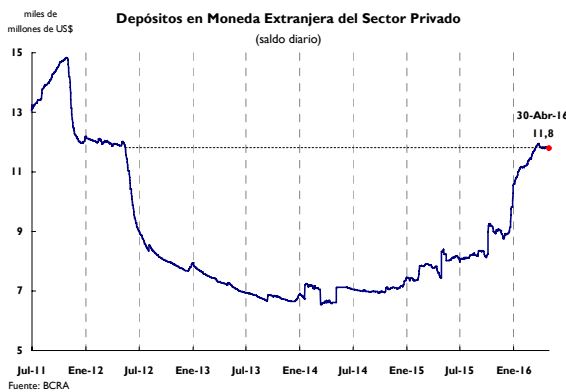


Los depósitos a plazo fijo del sector privado se mantuvieron relativamente estables y continuaron reduciendo su incremento interanual, hasta alcanzar el 36,7%. Entre estas colocaciones, se mantuvieron comportamientos marcadamente diferentes entre distintos estratos de monto. Mientras que las colocaciones de menos de \$1 millón crecieron 4% en abril, manteniendo el dinamismo de meses previos, los depósitos del segmento mayorista presentaron una reducción de similar proporción (3,6%). El menor crecimiento de los depósitos a plazo mayoris-

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.

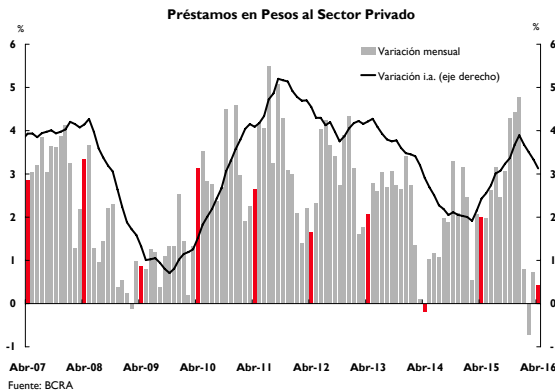
Gráfico 4.4



tas en lo que va de 2016 es contrapartida de la creciente participación de inversores que no son entidades financieras en la adquisición de LEBAC. Al término de abril, los tenedores de LEBAC del sector no financiero (fundamentalmente fondos comunes de inversión, compañías de seguro y empresas) concentraron alrededor del 50% del stock en circulación de estos títulos, 20 p.p. más que a fines de 2015. En este sentido, al considerar de manera conjunta el total de los depósitos a plazo fijo y las LEBAC que no pertenecen a entidades financieras el aumento interanual asciende al 58% (ver Gráfico 4.3).

Por otra parte, las imposiciones del sector público presentaron una reducción de 9,6%, con caídas tanto en las colocaciones a la vista como 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) disminuyó 1,6% en abril, exhibiendo una variación interanual de 25,6%.

Gráfico 5.1

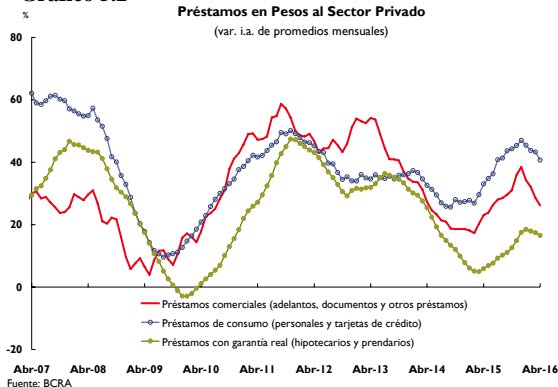


Por su parte, el saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 2%, con incrementos en las colocaciones del sector público y en las del sector privado. Las imposiciones del sector privado presentaron un aumento de 0,2% (ver Gráfico 4.4), con subas en las colocaciones de menos de US\$1 millón y caídas en las de más de US\$1 millón.

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3⁸, disminuyó 1,4%, presentando una variación interanual de 33,2%.

5. Préstamos ¹⁹

Gráfico 5.2



Los préstamos al sector privado presentaron comportamientos dispares de acuerdo con el tipo de moneda en la que fueron otorgados. Mientras los préstamos en pesos continuaron registrando variaciones acotadas, los denominados en moneda extranjera vienen mostrando un renovado dinamismo.

Los préstamos en pesos al sector privado continuaron mostrando un crecimiento exiguo, registrando en abril un aumento de 0,4% (\$3.200 millones). Así, su variación interanual siguió desacelerándose y se ubicó en 31,3%, acumulando una caída de casi 8 p.p. en los primeros cuatro meses del año. Esta desaceleración resultó más marcada en el caso de las líneas con destino esen-

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 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.

cialmente comercial, que pasaron de crecer en torno a 38% a fin de 2015 a cerca del 26% en el último mes (ver Gráficos 5.1 y 5.2).

En cuanto a las líneas orientadas a financiar el consumo de los hogares, los préstamos personales exhibieron en el mes un incremento de 2% (\$3.440 millones), manteniendo un ritmo de crecimiento similar al de los dos meses anteriores. Así, la variación interanual se redujo desde 35,5% en marzo a 34,8% en abril. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito registraron un leve aumento (0,7%; \$1.200 millones). No obstante, en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento de 46,6%.

Los préstamos destinados mayormente a las empresas presentaron un leve descenso en abril. Las financiaciones instrumentadas mediante documentos disminuyeron 0,3% (\$500 millones), con una variación interanual del orden del 30%, 3,1 p.p. menor a la observada el mes previo. No obstante, podría haber existido alguna sustitución por préstamos denominados en dólares, ya que, como se detallará, la línea de documentos a sola firma en dólares ha mostrado un gran dinamismo durante los últimos meses. Por su parte, los adelantos registraron un descenso de 1,3% (\$1.230 millones), mientras que su variación interanual retrocedió 2,1 p.p. y se ubicó en 28,5%.

Los préstamos con garantía real continuaron registrando variaciones poco significativas. En efecto, los créditos con garantía prendaria crecieron 0,6% (\$230 millones), mientras que los hipotecarios registraron una disminución de 0,3% (\$140 millones). En los últimos 12 meses estas líneas acumularon un aumento de 21% y 13,6%, respectivamente.

Con el fin de promover el ahorro y el crédito a largo plazo, el Banco Central habilitó un nuevo instrumento en abril. Concretamente, dispuso la creación de una nueva unidad de cuenta, las Unidades de Vivienda (UVIs), que tendrá un valor inicial equivalente a la milésima parte del costo promedio de construcción de un metro cuadrado testigo¹⁰, que al 31 de marzo de 2016 se ubicó en \$14.053, por lo que el valor inicial de la UVI es \$14,053. El valor de la UVI se actualizará diariamente por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Así, los bancos podrán ofrecer depósitos denominados en UVIs a un plazo mínimo de 180 días y podrán otorgar créditos hipotecarios a mayores plazos y con cuotas más accesibles. Asimismo, cabe mencionar que estos préstamos podrán imputarse a la “Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Finan-

Gráfico 5.3

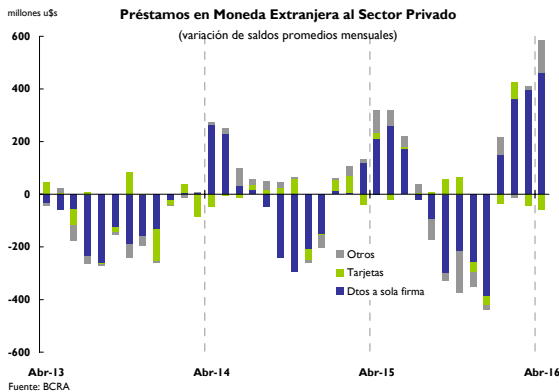
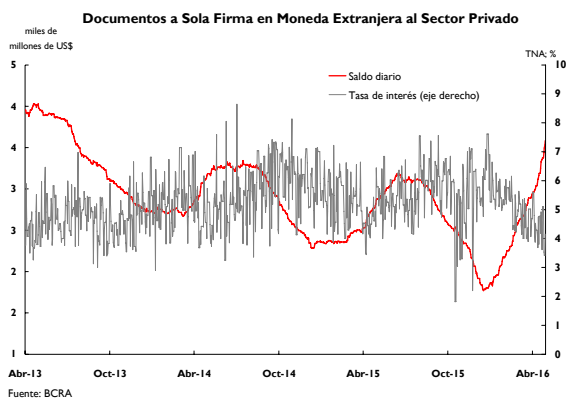


Gráfico 5.4



¹⁰ Basado en las cifras conocidas para inmuebles de diverso tipo en las ciudades de Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Salta y zona del Litoral (Santa Fe-Paraná), ponderados por población.

ciera”, en la medida que la tasa de interés que se apliquen por estas financiaciones sea inferior al 5% nominal anual.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron con la tendencia creciente que comenzaron a mostrar a mediados de diciembre. En particular, en abril crecieron US\$530 millones y en los que va del año acumularon un aumento cercano a US\$1.500 millones (ver Gráfico 5.3). El mismo estuvo impulsado fundamentalmente por los documentos a sola firma, cuyo costo se ha reducido durante los últimos meses (ver Gráfico 5.4).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

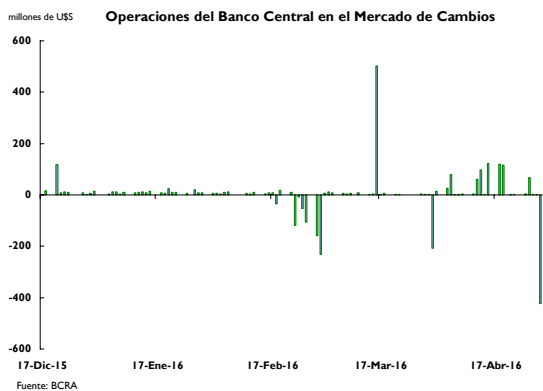
Las reservas internacionales finalizaron abril en US\$34.380 millones, aumentando US\$4.808 millones a lo largo del mes. El incremento estuvo explicado principalmente por el aumento de los depósitos en moneda extranjera del Tesoro Nacional en el Banco Central, en el marco de la colocación de deuda realizada a mediados de mes.

En el marco de la política monetaria anunciada el valor del peso en términos de las monedas de otros países es determinado por el mercado. El BCRA operará ocasionalmente en el Mercado Único y Libre de Cambios para evitar fluctuaciones injustificadas de la cotización del peso o para administrar la composición de su hoja de balance. Este esquema se propone disociar el comportamiento de las variables cambiarias respecto de la evolución de los precios locales. A su vez, busca preservar grados de flexibilidad relevantes para afrontar *shocks* adversos de distinta índole sobre la economía local. Este fue el contexto de abril, en el que el Banco Central operó en un número reducido de jornadas (ver Gráfico 6.1), y el tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó abril en 14,26, disminuyendo 2,2% respecto del cierre de marzo.

Cabe mencionar que en abril el Banco Central continuó flexibilizando las operaciones en el mercado de cambios, eliminando el cronograma de pago de deuda por importaciones que se había establecido en diciembre pasado.¹¹

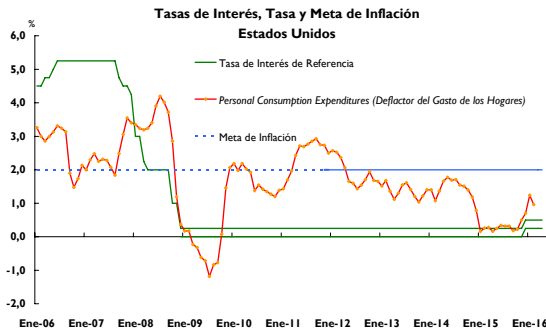
El 5 de mayo se dispusieron cambios normativos adicionales en el mismo sentido. Entre ellos se destacó el aumento del límite mensual para comprar divisas para la

Gráfico 6.1



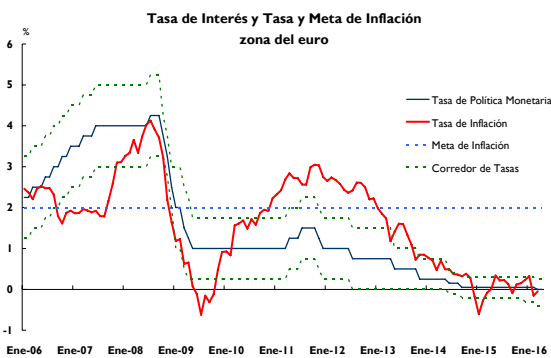
¹¹ Ver Comunicación “A” 5955.

Gráfico 7.1



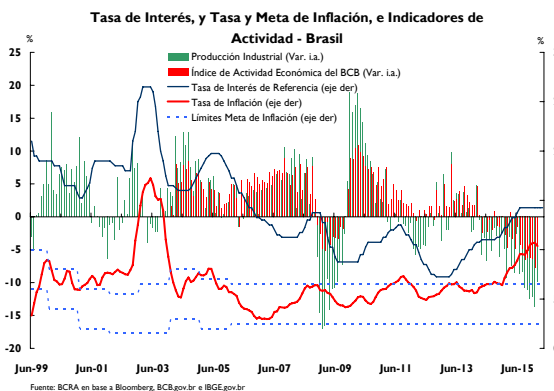
La FED no sigue un régimen de metas de inflación. Tiene un mandato por el cual debe promover los objetivos de "máximo" nivel de empleo, tasas de interés de largo plazo moderadas y precios estables. Sobre esto último en la reunión del FOMC del 25 de enero de 2012 se fijó un objetivo de una variación anual de 2% para el Personal Consumption Expenditures en el largo plazo. Fuente: BCRA en base a la Reserva Federal, BEA.gov y BLS.gov

Gráfico 7.2



El ECB no sigue un régimen de metas de inflación. No obstante, busca la estabilidad de precios la que es definida por una tasa de inflación \leq a 2% i.a. Fuente: elaboración propia en base a ECB y Eurostats.

Gráfico 7.3



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

formación de activos externos de US\$2 millones a US\$5 millones¹².

7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante abril las principales novedades por parte de otras autoridades monetarias provinieron de los EE.UU., la zona del euro, Inglaterra y Brasil. En todos los casos no se modificó la tasa de interés de política monetaria.

En efecto, el 27 de abril el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió mantener sin cambios el objetivo respecto de la tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF), en el rango 0,25-0,5% (ver Gráfico 7.1). En su comunicado de prensa, el FOMC dió señales mixtas: por un lado, planteó una menor preocupación por el contexto económico internacional; y por otra parte, hizo referencia a un menor nivel de actividad doméstico y dejó de mencionar el aumento reciente en la tasa de inflación, volviendo a hacer referencia que la inflación se ha mantenido por debajo del objetivo de largo plazo de 2%.

El *Governing Council* (GC) del Banco Central Europeo (ECB), decidió mantener su tasa de interés de política monetaria, la que aplica a sus operaciones de pasivos –*Main Refinancing Operations* (MRO) – en 0%, y su corredor de tasas de interés (-0,4%; 0,25%) (ver Gráfico 7.2). Además, mantuvo su programa de compra de activos en €80.000 millones por mes (programa que estará vigente hasta marzo de 2017). No obstante, el ECB anunció la implementación del programa “*Corporate Sector Purchase Programme*”, mediante el cual comenzará a comprar títulos del sector privado en junio.

Por su parte, el Comité de Política Monetaria (CPM) del Banco de Inglaterra (BoE) decidió mantener su tasa de interés de política monetaria (la *Bank Rate*) en 0,5% y su programa de compra de activos en £375.000 millones. En las minutas que difundió se remarcó el impacto que está teniendo en el nivel de actividad la posibilidad de una salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), que se decidirá en un plebiscito en junio próximo.

Por último, dentro de la región, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios el *target* para la tasa Selic

¹² Ver Comunicaciones “A” 5963, “A” 5964 y “P” 50745.

en 14,25% (ver Gráfico 7.3). Además, del comunicado de prensa del COPOM surge que dada la elevada inflación y sus expectativas, no habría margen para una reducción del objetivo respecto de la Selic en el corto plazo.

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	
	Abr-16	Mar-16	Dic-15	Abr-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	582.322	586.879	622.263	458.015	-0,8%	27,1%
Circulación monetaria	453.763	455.314	458.844	349.861	-0,3%	29,7%
Billetes y Monedas en poder del público	398.536	401.843	408.627	315.158	-0,8%	26,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	55.227	53.471	50.217	34.702	3,3%	59,1%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	0,4	0,0	-21,6%	-
Cuenta corriente en el BCRA	128.559	131.565	163.418	108.154	-2,3%	18,9%
Stock de Pases						
Pasivos	22.139	19.950	33.067	17.865	11,0%	23,9%
Activos	1.961	1.934	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	526.693	500.613	325.511	328.246	5,2%	60,5%
<i>En bancos</i>	<i>301.802</i>	<i>325.811</i>	<i>239.287</i>	<i>245.408</i>	<i>-7,4%</i>	<i>23,0%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pasas)						
En pesos	463.273	426.762	305.323	314.610	8,6%	47,3%
En dólares	4.380	4.921	1.754	1.537	-11,0%	184,9%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	31.016	28.862	24.816	31.908	7,5%	-2,8%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.138.414	1.157.128	1.151.655	906.106	-1,6%	25,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	306.179	330.050	374.919	264.623	-7,2%	15,7%
Caja de ahorro	226.332	222.823	244.736	180.318	1,6%	25,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	560.887	561.375	487.974	425.900	-0,1%	31,7%
Plazo fijo ajustable por CER	18	16	12	9	6,6%	95,2%
Otros depósitos ⁽³⁾	45.000	42.863	44.014	35.256	5,0%	27,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>912.232</u>	<u>906.827</u>	<u>887.580</u>	<u>698.350</u>	<u>0,6%</u>	<u>30,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>226.182</u>	<u>250.300</u>	<u>264.075</u>	<u>207.756</u>	<u>-9,6%</u>	<u>8,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	14.073	13.790	10.579	9.443	2,0%	49,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	832.056	828.242	821.672	638.106	0,5%	30,4%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>772.905</u>	<u>769.777</u>	<u>763.954</u>	<u>588.758</u>	<u>0,4%</u>	<u>31,3%</u>
Adelantos	95.654	96.880	93.780	74.438	-1,3%	28,5%
Documentos	179.682	180.199	192.463	138.388	-0,3%	29,8%
Hipotecarios	54.771	54.909	54.270	48.221	-0,3%	13,6%
Prendarios	40.248	40.018	39.996	33.262	0,6%	21,0%
Personales	171.844	168.492	160.780	127.466	2,0%	34,8%
Tarjetas de crédito	185.127	183.928	174.753	125.416	0,7%	47,6%
Otros	45.578	45.350	47.912	41.568	0,5%	9,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>59.150</u>	<u>58.465</u>	<u>57.718</u>	<u>49.348</u>	<u>1,2%</u>	<u>19,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.459	3.930	2.935	3.906	13,4%	14,1%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	704.715	731.894	783.546	579.783	-3,7%	21,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	931.046	954.717	1.028.282	760.101	-2,5%	22,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.536.950	1.558.971	1.560.283	1.221.266	-1,4%	25,8%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.744.112	1.769.179	1.686.611	1.309.044	-1,4%	33,2%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	601.132	605.049	622.087	483.330	-0,6%	24,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	814.865	815.670	849.199	649.343	-0,1%	25,5%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.310.769	1.308.671	1.296.208	1.013.510	0,2%	29,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.485.298	1.489.120	1.408.034	1.085.917	-0,3%	36,8%

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	-4.557	-0,8%	-20.604	-3,4%	-39.940	-6,8%	124.307	27,1%
Sector financiero	-1.972	-0,3%	2.206	0,4%	13.442	2,3%	-1.532	-0,3%
Sector público	21.150	3,6%	19.063	3,2%	29.312	5,0%	184.656	40,3%
Sector externo privado	6.009	1,0%	1.717	0,3%	857	0,1%	-63.795	-13,9%
Títulos BCRA	-24.408	-4,2%	-51.976	-8,6%	-120.598	-20,5%	-68.809	-15,0%
Otros	-5.336	-0,9%	8.387	1,4%	37.046	6,3%	73.787	16,1%
Reservas Internacionales del BCRA	2.154	7,5%	5.048	19,4%	6.200	21,5%	-893	-2,8%
Intervención en el mercado cambiario	428	1,5%	223	0,9%	94	0,3%	-6.623	-20,8%
Pago a organismos internacionales	-260	-0,9%	-633	-2,4%	-719	-2,5%	-1.963	-6,2%
Otras operaciones del sector público	1.834	6,4%	1.681	6,5%	913	3,2%	5.387	16,9%
Efectivo mínimo	966	3,3%	-1.340	-5,2%	-1.163	-4,0%	1.019	3,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-815	-2,8%	5.117	19,7%	7.076	24,5%	1.288	4,0%

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 SISCCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Abr-16	Mar-16	Feb-16
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,2	11,1	11,4
Integración	11,2	11,3	11,6
Posición ⁽²⁾	0,1	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	66,9	66,1	66,4
30 a 59 días	21,0	21,8	21,3
60 a 89 días	6,6	6,4	6,7
90 a 179 días	3,9	4,1	4,1
más de 180 días	1,7	1,6	1,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	22,4	18,3	16,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	59,6	54,2	60,0
Posición ⁽²⁾	37,2	35,9	43,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	57,0	49,7	48,3
30 a 59 días	21,2	27,0	21,1
60 a 89 días	8,5	11,1	18,5
90 a 179 días	9,6	8,7	8,7
180 a 365 días	3,6	3,4	3,3
más de 365 días	0,0	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	Abr-16	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Abr-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	36,88	35,43	24,78	25,88	17,85
Monto operado	3.636	3.916	3.440	2.797	3.174
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	27,91	27,40	24,73	26,50	20,40
60 días o más	28,64	28,55	26,34	28,47	23,26
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	28,35	27,76	23,75	25,27	18,43
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	30,58	29,72	26,11	27,54	20,74
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,71	0,81	1,37	2,10	1,63
60 días o más	1,15	1,30	1,96	3,21	2,50
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,63	0,68	1,11	1,70	1,24
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,97	1,17	1,40	2,57	2,20
Tasas de Interés Activas	Abr-16	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Abr-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	35,71	34,86	27,87	30,90	23,49
Monto operado (total de plazos)	594	643	591	956	567
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	41,09	39,61	33,58	34,50	29,11
Documentos a sólo firma	33,06	32,27	31,71	30,61	26,59
Hipotecarios	26,94	25,44	24,63	22,86	22,93
Prendarios	26,62	26,94	30,56	26,00	26,06
Personales	42,88	42,10	42,07	39,00	37,65
Tarjetas de crédito	s/d	s/d	43,93	40,14	39,39
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	38,74	37,78	27,60	30,33	20,98
Tasas de Interés Internacionales	Abr-16	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Abr-15
LIBOR					
1 mes	0,44	0,44	0,43	0,36	0,18
6 meses	0,90	0,90	0,87	0,77	0,40
US Treasury Bond					
2 años	0,76	0,87	0,73	0,97	0,53
10 años	1,80	1,88	1,77	2,35	1,93
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	12,80

(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	Abr-16	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Abr-15
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	30,00	28,68	18,24	20,81	13,00
Pasivos 7 días	31,00	29,68	20,21	22,81	14,00
Activos 7 días	40,00	39,71	27,28	27,00	17,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	32,24	31,50	19,77	22,65	14,96
7 días	35,64	38,50	20,84	22,78	16,94
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	22.526	20.343	28.323	22.708	15.420
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	38,00	37,8	30,6	35,7	s/o
2 meses	35,71	35,0	29,6	34,7	s/o
3 meses	34,00	33,80	28,75	32,31	26,16
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	0,90	0,90	1,16	3,22	3,25
3 meses	0,90	0,90	1,10	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)	9.293	7.811	5.154	2.813	2.821
Mercado Cambiario	Abr-16	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Abr-15
Dólar Spot					
Mayorista	14,39	14,94	14,84	11,39	8,87
Minorista	14,48	15,01	14,84	11,51	8,87
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	14,72	15,24	14,83	13,48	9,00
ROFEX 1 mes	14,71	15,20	14,99	12,80	9,01
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.164	9.210	8.328	3.856	2.543
Real (Pesos x Real)	4,05	4,05	3,74	2,93	2,92
Euro (Pesos x Euro)	16,34	16,68	16,48	12,43	9,59
Mercado de Capitales	Abr-16	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Abr-15
MERVAL					
Indice	13.162	12.964	11.866	12.849	11.789
Monto operado (millones de pesos)	220	260	285	204	253
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	117,5	116,5	118,4	140,5	132,4
BONAR X (US\$)	101,8	100,9	101,7	130,5	130,6
DISCOUNT (\$)	101,9	109,0	114,7	120,6	92,3
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	456	533	595	639	821
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	556	572	654	580	492

(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.

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.