

# Informe Monetario Mensual

Mayo de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Mayo de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**1. Síntesis | Pág. 3**

**2. Tasas de Interés | Pág. 4**

**Tasas de Interés de Política Monetaria | Pág. 4**

**Tasas de Interés del Mercado | Pág. 5**

**3. Agregados Monetarios | Pág. 6**

**4. Préstamos | Pág. 8**

**5. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 9**

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

**7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 11**

**8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 13**

**9. Glosario | Pág. 17**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gob.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gob.ar)

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

El cierre estadístico de este informe fue el 6 de junio de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En el transcurso de mayo, los distintos índices de precios que se publicaron corroboraron la visión del Banco Central respecto a la dinámica de la inflación: el aumento transitorio que se ha producido desde fines de 2015 estuvo relacionado principalmente con un reajuste de los precios relativos, con mayor incidencia en el área metropolitana. Luego de estos cambios, el Banco Central espera que la inflación se reduzca rápidamente hasta los niveles que se observaban antes de que se produjeran, para luego adoptar una tendencia gradualmente descendente.
- En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.A.B.A.), tal como se esperaba, hubo una aceleración de la inflación en abril por el aumento de los servicios públicos. En cambio, la inflación “resto” del mismo mes, que intenta captar la tendencia subyacente del nivel general de precios, al excluir los componentes estacionales y regulados, mostró el menor crecimiento mensual desde noviembre pasado. De manera similar, el índice de precios de abril de San Luis mostró un aumento mensual superior al del mes previo, pero más de la mitad de su incremento obedeció a la incidencia del rubro “Vivienda y servicios básicos”. También se publicó el índice de precios mayoristas del INDEC, que mostró una sostenida desaceleración en el transcurso del primer trimestre. A su vez, las expectativas de inflación han mostrado un leve descenso a medida que se van superando los efectos de los cambios de precios relativos.
- Considerando estos indicadores y distintos relevamientos de precios y de expectativas de inflación, para limitar el aumento del sesgo contractivo de la política monetaria, el Banco Central decidió reducir su tasa de interés de referencia, la correspondiente a la LEBAC de 35 días, en cuatro oportunidades durante mayo, por un total de 3,75 p.p. Así, la tasa de interés de corte de la LEBAC de 35 días se ubicó en 34,25% en la última licitación del mes. Adicionalmente, mantuvo sin cambios el corredor establecido mediante las tasas de interés de las operaciones de pasés.
- El Banco Central continuará actuando con cautela, manteniendo su sesgo contractivo y, en particular, monitoreando que no se produzcan alteraciones significativas o duraderas en la tendencia descendente de la inflación subyacente o en las expectativas de inflación.
- 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– se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central.
- En el mes de mayo el BCRA realizó una serie de operaciones en el mercado de cambios orientadas a fortalecer su hoja de balance, incrementando sus reservas internacionales. Se realizaron compras netas de divisas tanto al sector privado como al sector público, por un total aproximado de US\$4.200 millones. La expansión generada mediante dichas operaciones fue esterilizada principalmente mediante la colocación de LEBAC. Cabe aclarar que las compras de divisas al Tesoro Nacional no constituyen transferencias. No tienen un efecto patrimonial neto sobre el balance del BCRA, sino sólo sobre la composición de sus activos y pasivos. De la misma manera que cuando el BCRA compra divisas a otros entes oficiales, provincias, o al sector privado, no se trata de transferencias hacia dichos agentes, sino de operaciones de cambio.
- En el esquema de política monetaria de fijación de la tasa de interés, la cantidad de dinero se regula endógenamente, según la demanda de liquidez existente a ese nivel de tasa. En mayo el crecimiento interanual de la base monetaria continuó reduciéndose y alcanzó a 24,8%, 2,3 p.p. por debajo del de abril. Los agregados monetarios más amplios también continuaron desacelerándose. Los medios de pago del sector privado (M2 privado) alcanzaron un crecimiento de 23% i.a., 2,5 p.p. inferior al del mes previo, mientras que el M3 redujo su aumento interanual 1,2 p.p., hasta 24,6%.
- La liquidez bancaria en pesos (incluye tenencia de LEBAC, pasés con el BCRA, cuentas corrientes en el BCRA y efectivo) se mantuvo en niveles adecuados. En términos de los depósitos en moneda local aumentó 1 p.p. respecto al mes previo, al ubicarse en 37,8%. El incremento mensual se produjo en un contexto en el que las entidades financieras destinaron el aumento de los depósitos principalmente a incrementar los saldos de pasés en el Banco Central.
- Con vigencia a partir de junio, el Banco Central dispuso un aumento de los coeficientes de encajes. Para los depósitos en pesos, el aumento será de 2,5 p.p. para las colocaciones a la vista y de 1,5 p.p. para los depósitos a plazo de menor plazo residual. A partir de julio, regirán incrementos adicionales de la misma magnitud. Esta medida busca que el esfuerzo de la contracción monetaria que viene implementando el Banco Central desde comienzos de año sea compartido por todos los actores del sector financiero.

---

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

## 2. Tasas de Interés<sup>2</sup>

### Tasas de Interés de Política Monetaria

En el transcurso de mayo, los distintos índices de precios que se publicaron corroboraron la visión del Banco Central respecto a la dinámica de la inflación: el aumento transitorio que se ha producido desde fines de 2015 estuvo relacionado principalmente con un reacomodamiento de los precios relativos, con mayor incidencia en el área metropolitana (ver Gráfico 2.1). Luego de estos cambios, el Banco Central espera que la inflación descienda rápidamente hasta los niveles que se observaban antes de que se produjeran y que, posteriormente, adopte una tendencia gradualmente descendente.

Tal como se esperaba, la inflación mensual de la Ciudad de Buenos Aires (C.A.B.A.) se aceleró en abril respecto a marzo, reflejando la incidencia del aumento de las tarifas de varios servicios públicos en este distrito. No obstante, la inflación “resto” de esa jurisdicción, que intenta captar la tendencia subyacente de la inflación al excluir los componentes estacionales y regulados, mostró el menor crecimiento mensual desde noviembre pasado.

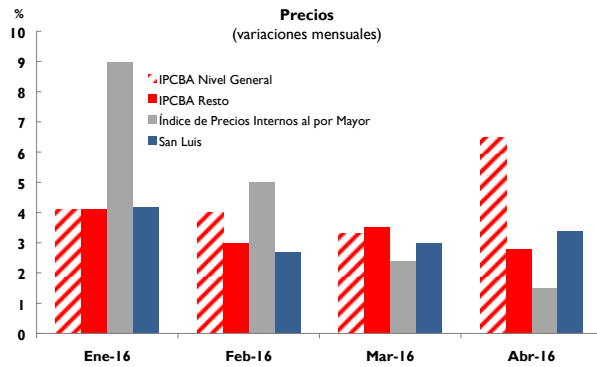
Por su parte, el índice de precios de San Luis correspondiente a abril reflejó un aumento mensual superior al de marzo, aunque más de la mitad de este incremento estuvo explicado por la incidencia del rubro Vivienda y Servicios Básicos, en el que tuvo impacto directo la suba en las tarifas de gas. Este es otro de los indicadores que confirma una inflación subyacente en descenso.

En el mes también se difundió el Índice de Precio Internos al por Mayor (IPIM, que elabora el INDEC), que en abril mostró un incremento mensual de 1,5%, exhibiendo una sostenida desaceleración en el transcurso del primer cuatrimestre.

A su vez, las expectativas de inflación que sigue el Banco Central han mostrado un leve descenso, a medida que se van superando los efectos de los cambios en los precios relativos.

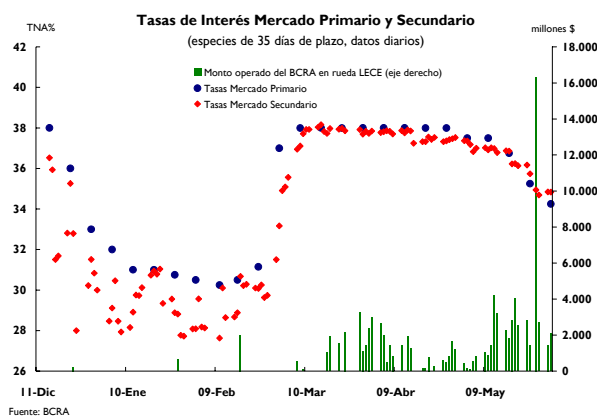
Teniendo en cuenta estos indicadores y distintos relevamientos de precios y de expectativas de inflación, el Banco Central decidió reducir su tasa de interés de política monetaria, la correspondiente a la LEBAC de 35 días, en cuatro oportunidades durante mayo, por un total de 3,75 p.p., llevándola hasta 34,25% al término del mes.

Gráfico 2.1



Fuente: Dirección General de Estadística y Censos - Ministerio de Hacienda GCBA, INDEC, Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis.

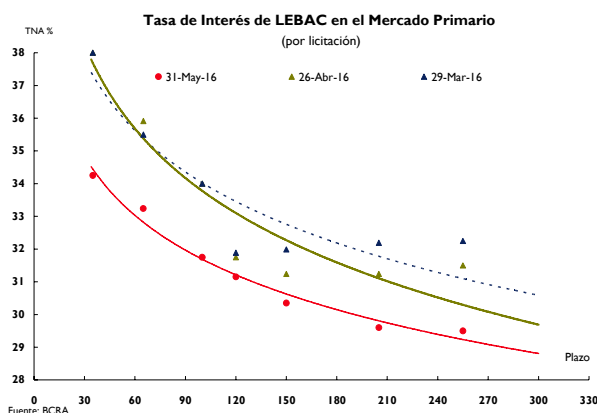
Gráfico 2.2



Fuente: BCRA

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

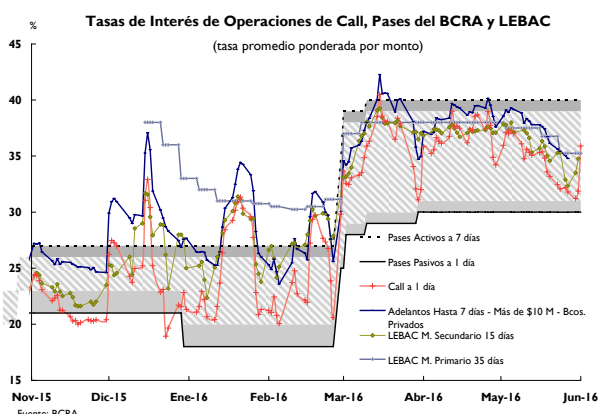
**Gráfico 2.3**



Por otra parte, el Banco Central continuó participando activamente en el mercado secundario de sus títulos, impulsando una convergencia de los rendimientos de este mercado a los establecidos en las licitaciones primarias. Así, se focalizó exclusivamente en el segmento de la curva de rendimientos en torno a 35 días, donde efectuó ventas a lo largo del mes por VN \$53.600 millones aproximadamente (ver Gráfico 2.2).

De esta manera, el Banco Central continúa conduciendo su política monetaria para inducir un proceso de desinflación, a la vez que limita el aumento en el sesgo contractivo que se produciría de no acompañar la reducción de la inflación con una disminución en su tasa de política monetaria.

**Gráfico 2.4**

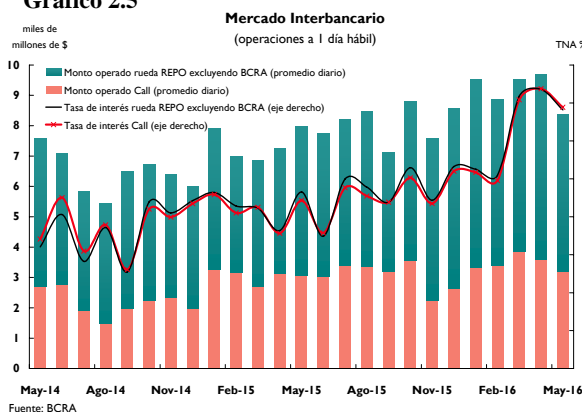


La autoridad monetaria procederá con cautela, manteniendo su sesgo contractivo y, en particular, monitoreando que no se produzcan alteraciones significativas o duraderas en la tendencia descendente de la inflación subyacente o en las expectativas de inflación.

En el mercado primario, las tasas de interés de las LEBAC con plazos superiores experimentaron menores descensos que los que exhibieron las especies más cortas, lo que generó un aplanamiento de la curva de rendimientos. En la última licitación del mes, la tasa de corte de la LEBAC de 252 días se ubicó en 29,5%, 2 p.p. por debajo de su nivel a fines de abril (ver Gráfico 2.3).

A su vez, el Banco Central decidió mantener sin cambios el corredor establecido por las tasas de interés de pases, tanto para las operaciones de 1 día como a 7 días. De esta forma, el corredor se mantuvo en 30%-39% y en 31%-40%, respectivamente.

**Gráfico 2.5**

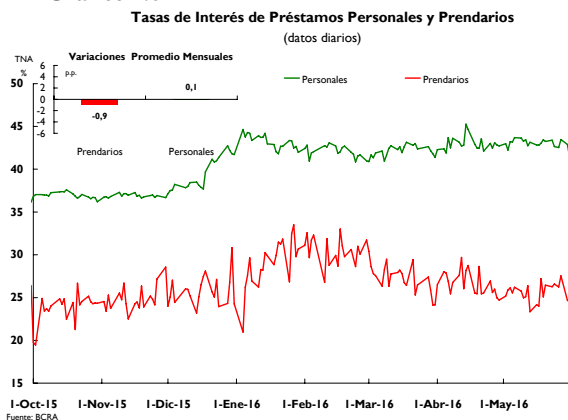


### Tasas de Interés del Mercado

Las tasas de interés de corto plazo exhibieron una tendencia descendente dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases, en línea con la disminución de la tasa de política a lo largo del mes (ver Gráfico 2.4).

En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 34,4% en mayo, nivel 2,5 p.p. inferior 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 en 34,1%, mostrando un descenso de 2,7 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados disminuyó casi \$1.300 millones, totalizando alrededor de \$8.400 millones (ver Gráfico 2.5).

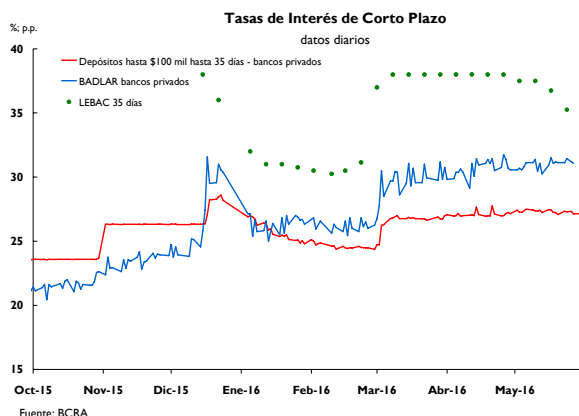
**Gráfico 2.6**



Por su parte, las tasas de interés del financiamiento de las operaciones vinculadas a la actividad comercial mostraron una trayectoria similar a las del mercado interfinanciero. La tasa de interés de los adelantos a empresas en el segmento más operado (por más de \$10 millones y hasta 7 días) promedió 37,2%, mostrando una caída de 1,6 p.p. respecto al mes previo, mientras que la tasa de interés de los documentos descontados se redujo 0,5 p.p. y se ubicó en 27,3%. Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 33,3%, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes previo.

El resto de las tasas de interés activas, destinadas principalmente al financiamiento de las familias, mostraron comportamientos heterogéneos. La tasa de interés promedio de los préstamos personales se ubicó en 43%, manteniéndose relativamente estable en el mes. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió en mayo 25,7%, mostrando un descenso de 0,8 p.p. (ver Gráfico 2.6).

**Gráfico 2.7**

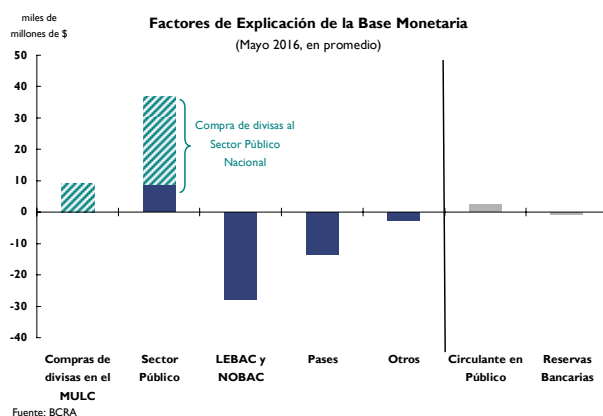


Por su parte, las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables, en un período en el que el crecimiento de los depósitos a plazo continuó desacelerándose. En particular, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo promedió 27,3% (+0,2 p.p. respecto al mes anterior). En tanto, la BADLAR – tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo– de bancos privados se ubicó en 30,9% (+0,3 p.p. respecto al mes previo; ver Gráfico 2.7).

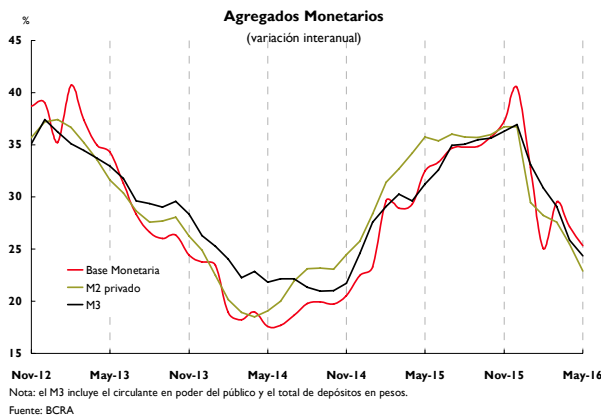
### 3. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

Durante mayo, las colocaciones de LEBAC y las operaciones de pases generaron una absorción monetaria que compensó casi plenamente la expansión generada por las transacciones del sector público y las operaciones de la autoridad monetaria en el mercado de cambios. En efecto, el Banco Central realizó compras netas de divisas por un total de aproximadamente US\$4.200 millones, provenientes tanto del sector privado como del sector público (ver Gráfico 3.1). De este modo, parte del aumento del stock de LEBAC tuvo como contrapartida operaciones que favorecieron el fortalecimiento de la hoja de balance del Banco Central, al constituir un factor de crecimiento de las reservas internacionales. Cabe aclarar que las compras de divisas al Tesoro Nacional no constituyen transferencias. No tienen un efecto patrimonial neto sobre el balance del Banco Central, sino sólo sobre la composición de sus activos y pasivos. De la misma manera que cuando el Banco Central compra divisas a otros entes oficiales, provincias, o al sector pri-

**Gráfico 3.1**



**Gráfico 3.2**

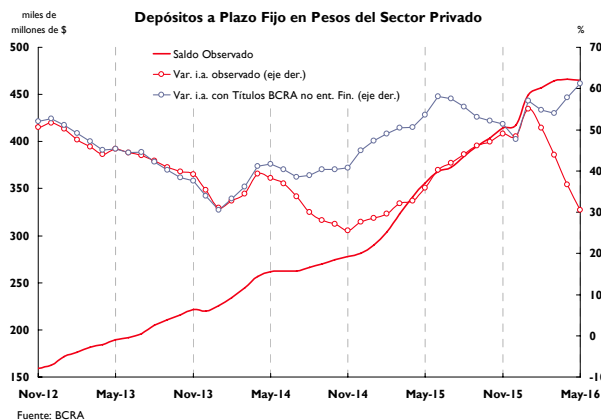


vado, no se trata de transferencias hacia dichos agentes, sino de operaciones de cambio.

En el mes, la base monetaria presentó un incremento mensual de 0,3% y continuó moderando su variación interanual (2,3 p.p.), que pasó a ubicarse en 24,8%.

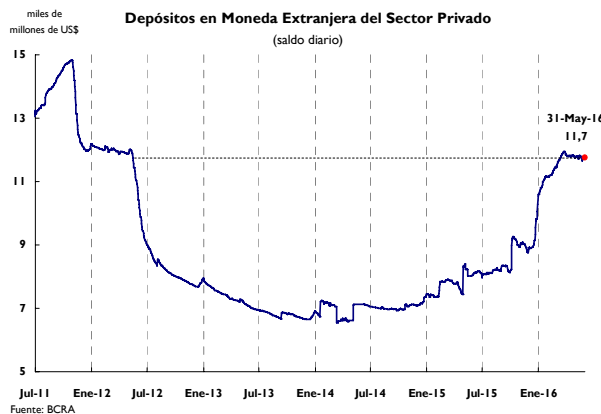
Los agregados monetarios más amplios también mostraron una desaceleración. Mientras que el M3<sup>3</sup> redujo 1,2 p.p. su variación interanual hasta 24,6%, el dinero transaccional del sector privado (M2 Privado<sup>4</sup>) disminuyó su crecimiento interanual 2,5 p.p., hasta 23% (ver Gráfico 3.2). Este último agregado registró un incremento mensual de 0,7%, con subas del circulante en poder del público y de los depósitos a la vista.

**Gráfico 3.3**



En lo que respecta a los depósitos a plazo fijo del sector privado, mantuvieron su saldo relativamente estable y continuaron reduciendo su incremento interanual, hasta cerca del 30%. Cabe señalar que se siguieron evidenciando comportamientos marcadamente diferentes según el estrato de monto de los depósitos (ver Gráfico 3.3). Mientras que las colocaciones de menos de \$1 millón crecieron 4,9% en mayo (59% i.a), manteniendo el dinamismo de meses previos, los depósitos del segmento mayorista presentaron una reducción de 6,1% (acumulan un crecimiento de 6,4% i.a.). Como en meses previos, la moderación de los depósitos a plazo mayoristas se encuentra asociada a la creciente participación de inversores que no son entidades financieras en la adquisición de LEBAC. Asimismo, puntualmente en mayo, también habría influido la elevada demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos del período.

**Gráfico 3.4**



Por otra parte, las imposiciones del sector público aumentaron 8,3%, con aumentos en las colocaciones a la vista y en las pactadas a plazo fijo. De esta forma, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 1,8% en mayo, exhibiendo una variación interanual del 24,9%.

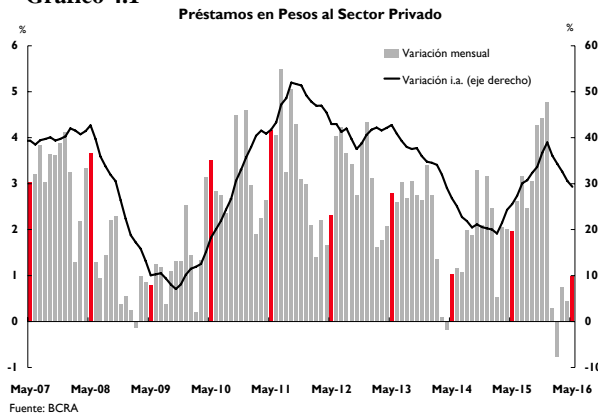
El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 1%, con incrementos en las colocaciones del sector público y estabilidad en las del sector privado. Las imposiciones del sector privado mantuvieron su saldo en torno a los US\$11.700 millones, uno de los mayores niveles desde mayo de 2012 (ver Gráfico 3.4), comprobándose estabilidad tanto en las colocaciones de menos de US\$1 millón como en las de más de US\$1 millón.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.



**Gráfico 4.1**



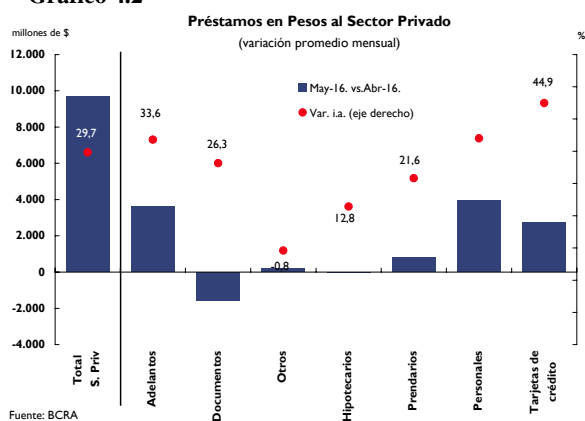
Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3\*<sup>5</sup>, aumentó 1,2%, presentando una variación interanual de 31,5%.

## 4. Préstamos <sup>16</sup>

En mayo, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 1,3% (\$9.680 millones), impulsados fundamentalmente por los adelantos en cuenta corriente y los préstamos personales. La variación interanual se redujo 0,9 p.p. hasta ubicarse en 29,7% (ver Gráficos 4.1 y 4.2).

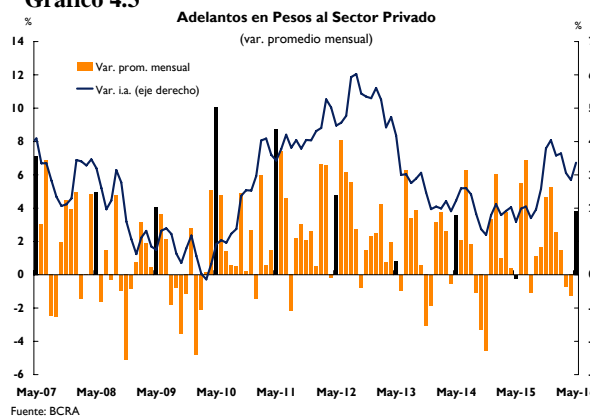
En lo que respecta a las financiaciones con destino esencialmente comercial, los adelantos en cuenta mostraron un mayor dinamismo que en los meses previos, favorecidos por las necesidades de liquidez de las empresas en ocasión de los vencimientos impositivos del período. Tras dos meses de presentar caídas, crecieron 3,8% (\$3.600 millones), lo que permitió que la tasa de crecimiento interanual registrara un aumento de alrededor de 5 p.p. hasta ubicarse en 33,6% (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos mostraron una disminución de 0,9% (\$1.580 millones), observándose comportamientos diferenciados por tipo de línea. Mientras que los préstamos otorgados como documentos a sola firma continuaron exhibiendo una tendencia descendente, los otorgados mediante el descuento de documentos, que son pactados a un menor plazo, siguieron presentando incrementos.

**Gráfico 4.2**



Cabe señalar que el BCRA continuará impulsando la “Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera” (LFPIF) en el segundo semestre del año. En tal sentido, elevó el cupo de financiaciones comprendidas al 15,5% de los depósitos en pesos del sector privado del mes de mayo. Entre las nuevas disposiciones, se incrementó el porcentaje de cheques de pago diferido y de otros documentos descontados a MiPyMEs que se puede imputar a esta línea, desde el 30% del cupo en el primer semestre del año al 50% en el segundo semestre (Comunicación “A” 5975).

**Gráfico 4.3**

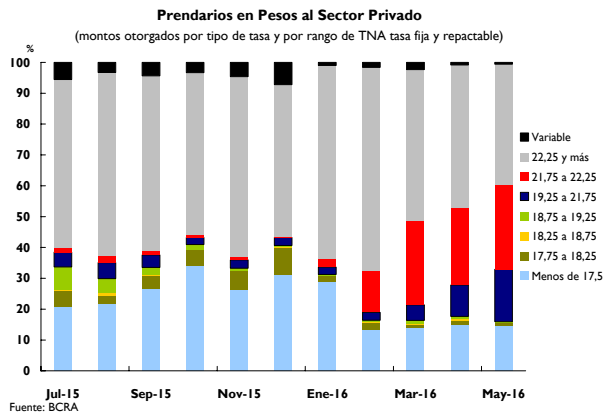


En cuanto a las líneas orientadas a financiar el consumo de los hogares, los préstamos personales crecieron 2,3% (\$3.940 millones), incremento similar al de marzo y abril, aunque inferior al de igual mes del año pasado. En consecuencia, la variación interanual se ubicó en 34%, 0,8 p.p. por debajo de la observada el mes anterior. Por

<sup>5</sup> Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

<sup>6</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasпасos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

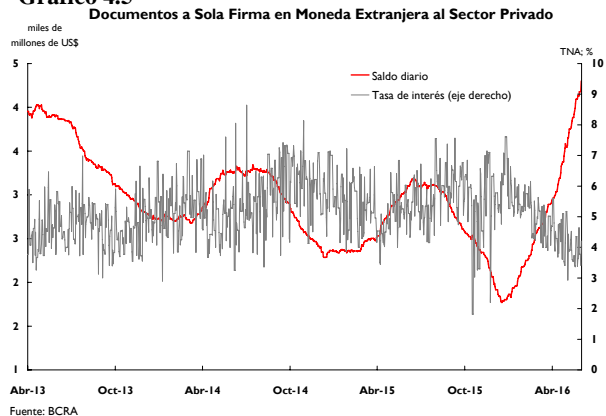
**Gráfico 4.4**



otra parte, las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron 1,5%, lo que llevó a una desaceleración en su ritmo de crecimiento interanual. Tras alcanzar 57,5% en diciembre de 2015, la variación interanual comenzó a desacelerarse hasta ubicarse en 44,9% en mayo, lo que implicó un descenso de 2,7 p.p. en relación de abril.

Respecto a los préstamos con garantía real, los prendarios aceleraron su ritmo de crecimiento, registrando un aumento de 1,9% (\$780 millones), el más elevado de este año. Parte de este aumento estaría explicado por las mayores colocaciones en el marco de la LFPIF. En este sentido, las financiaciones pactadas a tasas de interés cercanas a las de la LFPIF (rango de 21,75% a 22,25%) se incrementaron y pasaron a representar el 27,8% del volumen operado en mayo, frente a una participación de 25% el mes anterior (ver Gráficos 4.4). En términos interanuales, los créditos con garantía prendaria crecieron 21,6%, 0,6 p.p. más que en abril. En tanto, los hipotecarios mantuvieron su saldo estable y en los últimos 12 meses acumularon un aumento cercano a 13%.

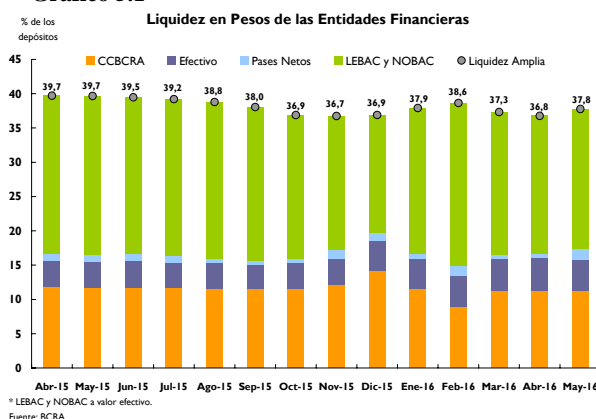
**Gráfico 4.5**



Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continúan con la tendencia creciente que exhiben desde mediados de diciembre. El crecimiento registrado en mayo fue de US\$900 millones, acumulando un aumento de US\$2.400 millones en los primeros cinco meses del año (82% respecto de diciembre 2015). Este incremento estuvo liderado por los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior, en un contexto de disminución de la tasa de interés cobrada por estas financiaciones (ver Gráficos 4.5). Cabe mencionar que el mayor dinamismo de esta línea podría estar relacionado con alguna sustitución por préstamos denominados en pesos, ya que, como fuera mencionado, la línea de documentos a sola firma en pesos viene mostrando una tendencia descendente durante los últimos meses.

## 5. Liquidez de las Entidades Financieras

**Gráfico 5.1**



En el contexto de la evolución de los depósitos y préstamos analizado, durante mayo, el ratio de la liquidez promedio 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 pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó a 37,8% (ver Gráfico 5.1). Entre sus componentes se destacó el aumento en el saldo de los pases con el Banco Central, ya que la contracción monetaria asociada a la colocación de LEBAC tuvo como contraparte principalmente a inversores del sector no financiero.

Por otra parte, y en cuanto a la posición de efectivo mínimo en pesos, se estima que las entidades financieras finalizaron mayo con un excedente equivalente a 0,2% del total de depósitos en pesos.

Con vigencia a partir del mes próximo, el Banco Central dispuso el incremento de los coeficientes de encajes. Para las colocaciones en pesos el aumento establecido para junio equivale, en promedio, al 2% de los depósitos (ver Tabla 5.1). A su vez, a partir de julio regirá un aumento adicional de la misma magnitud. Esta medida apunta a que el esfuerzo de la contracción monetaria que viene implementando el Banco Central desde comienzos de año sea compartido por todos los actores del sector financiero.

También se dispusieron incrementos de los coeficientes de encajes para los depósitos en moneda extranjera para los próximos dos meses, que totalizan 5 p.p. para los correspondientes a las colocaciones a la vista y hasta 3 p.p. para los que se aplican a los plazos fijos de menor plazo residual. Esta modificación tuvo lugar en un contexto en el que la liquidez en moneda extranjera continúa en niveles elevados: promedió durante el último mes el equivalente al 90,7% del total de depósitos en dólares. Se redujo en casi 7 p.p. respecto a abril, en un período en el que como fuera mencionado, los préstamos en moneda extranjera continuaron mostrando un sostenido aumento.

Tabla 5.1

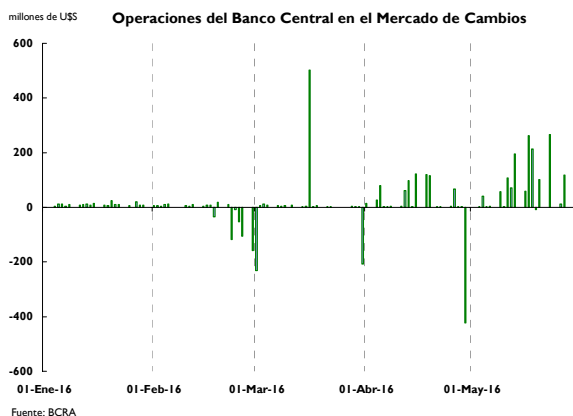
Coeficientes de Encaje para los Depósitos en Pesos	Mayo		Junio		Julio	
	Zona I	Zona II-VI	Zona I	Zona II-VI	Zona I	Zona II-VI
Depósitos a la vista	17	15	19,5	17,5	22	20
Colocaciones de FCI	19	19	20,5	20,5	22	22
<b>Plazos Fijos (según plazo residual)</b>						
1) hasta 29 días	13	12	14,5	13,5	16	15
2) de 30 a 59 días	10	9	11	10	12	11
3) de 60 a 89 días	6	5	6,5	5,5	7	6
4) de 90 a 179 días	1	0	1	0	1	0
5) de 180 a 365 días	0	0	0	0	0	0
5) de 365 días o más	0	0	0	0	0	0
<b>Obligaciones Negociables (según plazo residual)</b>						
Depósitos a la vista y a plazo fijo judiciales (inc. Saldos inmovilizados)	14 a 0	14 a 0	15 a 0	15 a 0	16 a 0	16 a 0
Inversiones a plazo en pesos, de titulares del sector público, con opción de cancelación anticipada a un plazo residual inferior a 30 días.	10	10	12,5	12,5	15	15
	15	14	16,5	15,5	18	17

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>1</sup>

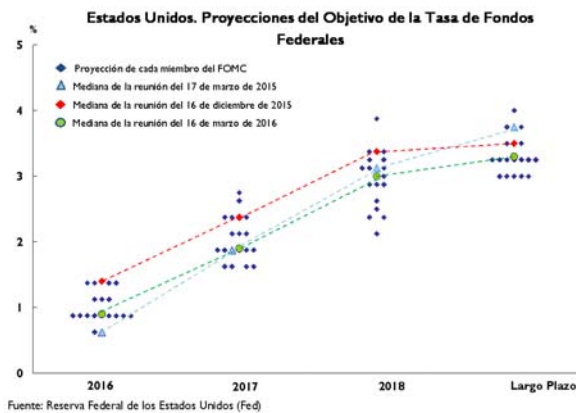
Las reservas internacionales disminuyeron US\$4.208 millones en mayo, finalizando el mes en US\$30.171 millones. La caída mensual estuvo explicada fundamentalmente por el pago neto de deuda en moneda extranjera por parte del sector público nacional (principalmente al Club de París y los asociados a la regularización de los pagos tras el acuerdo con los tenedores de deuda pública en litigio), que más que compensaron el aumento vinculado a las compras de divisas del Banco Central.

En efecto, en el marco de flexibilidad que brinda el régimen de flotación cambiaria, en un período caracterizado por el aumento de la oferta de divisas asociado a la liquidación de la cosecha gruesa, el Banco Central realizó compras netas de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (ver Gráfico 6.1). Como resultado de esta operatoria y de las compras realizadas al Tesoro Nacional, el BCRA incorporó aproximadamente US\$4.200 millones a su stock de reservas internacionales. En este contexto, la cotización del dólar estadounidense, considerando el tipo de cambio de referencia, finalizó el mes

Gráfico 6.1



**Gráfico 7.1**



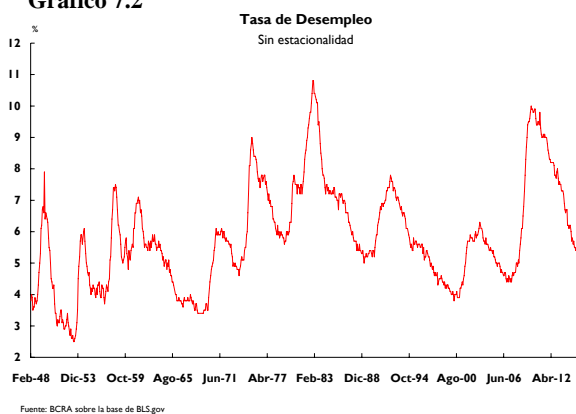
en \$14,01, 1,7% por debajo del nivel que registró a fines de abril.

Por otra parte, en mayo el Banco Central continuó tomando medidas para facilitar las condiciones para realizar operaciones con el exterior y transacciones cambiarias. Entre ellas se destacó el aumento del límite mensual para comprar divisas para la formación de activos externos, que pasó de US\$2 millones a US\$5 millones<sup>7</sup>.

## 7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

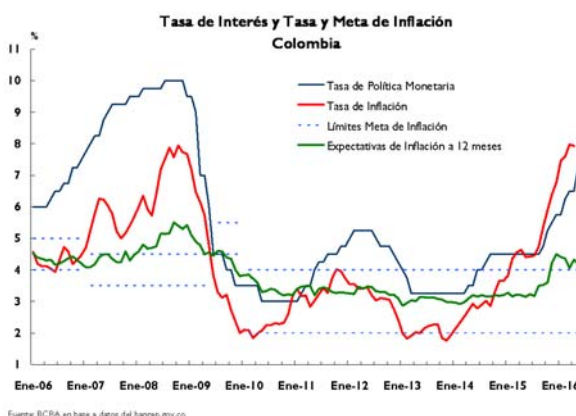
Durante el mes de mayo, dentro del grupo de los principales bancos centrales, se reunieron los comités de política monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) y los de algunos bancos centrales de la región<sup>8</sup>. Entre estos últimos, sólo el Banco de la República de Colombia (BRC) modificó su tasa de interés de política monetaria. No obstante, en el mes surgieron indicios de que la Reserva Federal (FED) estaría próxima a realizar un nuevo incremento en el objetivo de su tasa de interés de referencia.

**Gráfico 7.2**



La difusión, a mediados de mayo, de la minuta de la última reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED, las declaraciones públicas de varios miembros del FOMC y la fortaleza de la mayoría de los indicadores económicos estadounidenses, llevaron a un incremento de las chances de un aumento en el objetivo de la tasa de interés de fondos federales (TFF)<sup>9</sup>. Esto está en línea con la mediana de los pronósticos de los miembros del FOMC (ver Gráfico 7.1). De concretarse este aumento en las reuniones del 14 y 15 de junio, el rango de la TFF resultaría de 0,5-0,75%. Esto se daría en un contexto de una tasa de desempleo de 5% (ver Gráfico 7.2), cercana al pronóstico de largo plazo de los miembros del FOMC.

**Gráfico 7.3**



En el caso del BoE, en la reunión del 12 de mayo del Comité de Política Monetaria (CPM), 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, como se esperaba. Además, las autoridades del BoE siguieron advirtiendo sobre el posible impacto que tendría en la economía del Reino Unido una eventual salida de la Unión Europea (*“Brexit”*), que se decidirá en un plebiscito en junio.

<sup>7</sup> Ver Comunicaciones “A” 5963, “A” 5964 y “P” 50745.

<sup>8</sup> El 2 de junio el Banco Central Europeo tomó nuevas medidas expansivas, ampliando los títulos elegibles para su programa de compra de activos.

<sup>9</sup> Sin embargo, a comienzos de junio, tras conocerse que en mayo el sector no agrícola de la economía estadounidense tan solo creó 38.000 puestos de trabajo (analistas privados proyectaban una creación de 160.000 puestos), disminuyeron significativamente las chances de un incremento de la TFF en la reunión de junio y julio.

Por último, ya dentro de la región, el BRC decidió incrementar su tasa de interés de política monetaria (la tasa base para las subastas de expansión a 1 día) en 0,25 p.p., a 7,25%, acumulando una suba de 3,75 p.p. desde que inició el ciclo de alzas, en abril de 2014, y de 1,5 p.p. en lo que va del año. Esto lo hizo en un contexto donde la inflación está en casi 8%, 4 p.p. por encima del límite superior de la meta ( $3\% \pm 1$  p.p.). No obstante, el aumento en los precios está considerablemente por debajo de la tasa de depreciación del peso colombiano (que en los últimos doce meses supera el 20%).

## 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	
	May-16	Abr-16	Dic-15	May-15	Mensual	Últimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>584.173</b>	<b>582.322</b>	<b>622.263</b>	<b>468.116</b>	<b>0,3%</b>	<b>24,8%</b>
Circulación monetaria	453.005	453.763	458.844	358.815	-0,2%	26,3%
Billetes y Monedas en poder del público	400.736	398.539	408.627	323.409	0,6%	23,9%
Billetes y Monedas en entidades financieras	52.269	55.224	50.217	35.404	-5,4%	47,6%
Cheques Cancelatorios	0,6	0,3	0,4	0,0	135,1%	-
Cuenta corriente en el BCRA	131.168	128.559	163.418	109.301	2,0%	20,0%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	33.574	22.139	33.067	17.237	51,7%	94,8%
Activos	0	1.961	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<i>En bancos</i>	538.568	526.693	325.511	338.671	2,3%	59,0%
	295.285	302.060	239.287	252.130	-2,2%	17,1%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	507.271	463.273	305.323	323.779	9,5%	56,7%
En dólares	2.201	4.380	1.754	1.664	-49,7%	32,3%
<b>NOBAC</b>	0	0	0	0	-	-
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>31.581</b>	<b>31.016</b>	<b>24.816</b>	<b>33.796</b>	<b>1,8%</b>	<b>-6,6%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.159.089</b>	<b>1.138.400</b>	<b>1.151.700</b>	<b>928.332</b>	<b>1,8%</b>	<b>24,9%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	320.609	306.138	374.962	269.174	4,7%	19,1%
Caja de ahorro	229.450	226.356	244.736	187.007	1,4%	22,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	562.791	560.907	487.974	434.788	0,3%	29,4%
Plazo fijo ajustable por CER	20	18	12	9	12,4%	119,6%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	46.219	44.980	44.015	37.354	2,8%	23,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>914.232</u>	<u>912.221</u>	<u>887.580</u>	<u>724.590</u>	<u>0,2%</u>	<u>26,2%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>244.857</u>	<u>226.179</u>	<u>264.120</u>	<u>203.742</u>	<u>8,3%</u>	<u>20,2%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>14.211</b>	<b>14.073</b>	<b>10.579</b>	<b>9.618</b>	<b>1,0%</b>	<b>47,8%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>837.128</b>	<b>827.797</b>	<b>821.536</b>	<b>650.930</b>	<b>1,1%</b>	<b>28,6%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>778.169</u>	<u>768.651</u>	<u>763.818</u>	<u>600.114</u>	<u>1,2%</u>	<u>29,7%</u>
Adelantos	99.230	95.623	93.780	74.274	3,8%	33,6%
Documentos	178.101	179.685	192.463	141.017	-0,9%	26,3%
Hipotecarios	54.754	54.777	54.270	48.527	0,0%	12,8%
Prendarios	41.029	40.249	39.996	33.735	1,9%	21,6%
Personales	175.613	171.839	160.780	131.043	2,2%	34,0%
Tarjetas de crédito	187.879	185.131	174.753	129.621	1,5%	44,9%
Otros	41.563	41.346	47.777	41.897	0,5%	-0,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>58.959</u>	<u>59.147</u>	<u>57.718</u>	<u>50.816</u>	<u>-0,3%</u>	<u>16,0%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.362</b>	<b>4.457</b>	<b>2.935</b>	<b>4.209</b>	<b>20,3%</b>	<b>27,4%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	721.345	704.677	783.590	592.586	2,4%	21,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	950.795	931.033	1.028.325	779.593	2,1%	22,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.559.825	1.536.939	1.560.327	1.251.744	1,5%	24,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.764.453	1.744.105	1.686.655	1.341.834	1,2%	31,5%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	606.700	601.092	622.087	495.250	0,9%	22,5%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	820.524	814.847	849.199	667.198	0,7%	23,0%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.314.968	1.310.760	1.296.208	1.048.002	0,3%	25,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.485.082	1.485.294	1.408.034	1.124.860	0,0%	32,0%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2016		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>1.850</b>	<b>0,3%</b>	<b>20.713</b>	<b>3,7%</b>	<b>-38.090</b>	<b>-6,5%</b>	<b>116.057</b>	<b>24,8%</b>
Sector financiero	-13.042	-2,2%	-1.901	-0,3%	400	0,1%	-15.161	-3,2%
Sector público	36.926	6,3%	59.756	10,6%	66.238	11,4%	220.259	47,1%
Sector externo privado	9.106	1,6%	9.958	1,8%	9.963	1,7%	-67.470	-14,4%
Titulos BCRA	-27.828	-4,8%	-41.056	-7,3%	-148.426	-25,5%	-93.029	-19,9%
Otros	-3.312	-0,6%	-6.044	-1,1%	33.735	5,8%	71.457	15,3%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>566</b>	<b>1,8%</b>	<b>2.222</b>	<b>7,6%</b>	<b>6.766</b>	<b>21,8%</b>	<b>-2.215</b>	<b>-6,6%</b>
Intervención en el mercado cambiario	652	2,1%	785	2,7%	746	2,4%	-7.407	-21,9%
Pago a organismos internacionales	-214	-0,7%	-691	-2,4%	-932	-3,0%	-1.970	-5,8%
Otras operaciones del sector público	1.952	6,3%	3.698	12,6%	2.864	9,2%	6.791	20,1%
Efectivo mínimo	1.202	3,9%	1.909	6,5%	39	0,1%	2.305	6,8%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-3.027	-9,8%	-3.480	-11,9%	4.049	13,1%	-1.934	-5,7%

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

	May-16	Abr-16	Mar-16
	<sup>(1)</sup>		
	% de depósitos totales en pesos		
<b>Moneda Nacional</b>			
Exigencia	11,0	11,0	11,1
Integración	11,2	11,2	11,3
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	0,3	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	66,6	66,8	66,1
30 a 59 días	22,1	21,2	21,8
60 a 89 días	6,3	6,6	6,4
90 a 179 días	3,2	3,7	4,1
más de 180 días	1,8	1,7	1,6
	% de depósitos totales en moneda extranjera		
<b>Moneda Extranjera</b>			
Exigencia	24,4	20,2	18,1
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	67,5	59,9	54,3
Posición <sup>(2)</sup>	43,1	39,7	36,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	55,2	57,3	49,7
30 a 59 días	19,3	20,4	27,0
60 a 89 días	12,4	8,9	11,1
90 a 179 días	9,2	9,7	8,7
180 a 365 días	3,9	3,7	3,4
más de 365 días	0,1	0,0	0,0

<sup>(1)</sup> Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

<sup>(2)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(3)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>May-16</b>	<b>Abr-16</b>	<b>Mar-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>May-15</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	34,45	36,88	35,43	25,89	22,51
Monto operado	3.280	3.636	3.916	2.798	3.381
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	28,48	27,91	27,40	26,50	20,21
60 días o más	29,19	28,64	28,55	28,47	23,25
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	29,31	28,32	27,76	25,27	18,13
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	30,92	30,58	29,72	27,54	20,25
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,69	0,71	0,81	2,10	1,63
60 días o más	1,22	1,15	1,30	3,21	2,37
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,60	0,63	0,68	1,70	1,32
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,11	0,97	1,17	2,57	2,28
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>May-16</b>	<b>Abr-16</b>	<b>Mar-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>May-15</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	34,74	35,71	34,86	30,90	23,94
Monto operado (total de plazos)	641	594	643	956	601
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	40,31	41,09	39,61	34,50	30,10
Documentos a sólo firma	33,27	33,06	32,27	30,61	26,15
Hipotecarios	24,21	26,94	25,44	22,86	22,78
Prendarios	25,67	26,62	26,94	26,00	25,19
Personales	43,01	42,88	42,10	39,00	37,30
Tarjetas de crédito	s/d	45,52	44,22	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente -l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	37,17	38,74	37,78	30,33	24,42
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>May-16</b>	<b>Abr-16</b>	<b>Mar-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>May-15</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,44	0,44	0,44	0,36	0,18
6 meses	0,93	0,90	0,90	0,77	0,42
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,81	0,76	0,87	0,97	0,60
10 años	1,80	1,80	1,88	2,35	2,20
<b>FED Funds Rate</b>	0,50	0,50	0,50	0,39	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	14,25	14,25	14,25	14,25	13,25

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.



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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>May-16</b>	<b>Abr-16</b>	<b>Mar-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>May-15</b>
<b>Tasas de pasés BCRA</b>					
Pasivos 1 día	30,00	30,00	28,68	20,81	13,00
Pasivos 7 días	31,00	31,00	29,68	22,81	14,00
Activos 7 días	40,00	40,00	39,71	27,00	17,00
<b>Tasas de pasés total rueda REPO</b>					
1 día	31,02	32,24	31,50	22,65	16,99
7 días	s/o	35,64	38,50	22,78	16,21
Monto operado de pasés rueda REPO (promedio diario)	32.073	22.526	20.343	22.708	15.014
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	36,25	38,0	37,8	35,7	s/o
2 meses	34,70	35,7	35,0	34,7	s/o
3 meses	33,10	34,00	33,80	32,31	25,96
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>					
1 mes	s/o	0,90	0,90	3,22	3,25
3 meses	s/o	0,90	0,90	3,69	3,90
6 meses	s/o	s/o	s/o	3,75	4,00
12 meses	s/o	s/o	s/o	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	12.352	9.293	7811	2813	2962
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>May-16</b>	<b>Abr-16</b>	<b>Mar-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>May-15</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	14,12	14,39	14,94	11,39	8,95
Minorista	14,22	14,48	15,01	11,51	8,95
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	14,51	14,72	15,24	13,48	9,07
ROFEX 1 mes	14,45	14,71	15,20	12,80	9,07
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	5.214	6.164	9.210	3.856	3.207
<b>Real (Pesos x Real)</b>	3,99	4,05	4,05	2,93	2,93
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	15,98	16,34	16,68	12,43	10,00
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>May-16</b>	<b>Abr-16</b>	<b>Mar-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>May-15</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	13.027	13.162	12.964	12.849	11.825
Monto operado (millones de pesos)	193	220	260	204	155
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	106,4	117,5	116,5	140,5	127,2
BONAR X (US\$)	101,7	101,8	100,9	130,5	128,6
DISCOUNT (\$)	100,8	101,9	109,0	120,6	83,5
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	377	456	533	639	841
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	556	556	572	580	480

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.

(2) A partir del 22/12/2015 las Letras en dólares liquidables en la misma moneda se dividen en segmento Interno para los plazos de 1 y 3 meses, y segmento Externo para los plazos de 6 y 12 meses.

## 9. Glosario

**ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social.

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

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

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

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

**CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

**CDS:** *Credit Default Swaps*.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DEGs:** Derechos Especiales de Giro.

**EE.UU.:** Estados Unidos de América.

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.

**EM:** Efectivo Mínimo.

**EMBI:** *Emerging Markets Bonds Index*.

**FCI:** Fondo Común de Inversión.

**FF:** Fideicomiso Financiero.

**GBA:** Gran Buenos Aires.

**i.a.:** interanual.

**IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

**IGPA:** Índice General de Precios de Acciones.

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor.

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

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

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.

**MSCI:** *Morgan Stanley Capital Investment*.

**NDF:** *Non deliverable forward*.

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ON:** Obligación Negociable.

**PFPB:** Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**P.B.:** Puntos Básicos.

**p.p.:** Puntos porcentuales.

**PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas.

**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

**S&P:** *Standard and Poors*.

**TIR:** Tasa Interna de Retorno.

**TNA:** Tasa Nominal Anual.

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

**VN:** Valor Nominal.

**VRD:** Valor Representativo de Deuda.