

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2015



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. 10

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 10

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.gob.ar

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

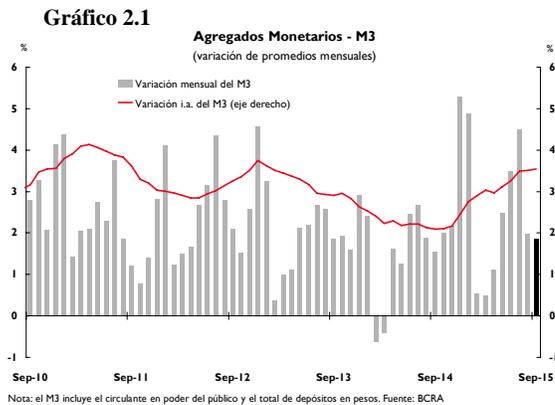
El cierre estadístico de este informe fue el 15 de octubre de 2015. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- El agregado monetario más amplio en pesos (M3) registró en septiembre un crecimiento de 1,8%, manteniendo su variación interanual estable en torno al 35%. Todos sus componentes presentaron incrementos.
- El aumento del M3 estuvo liderado por los depósitos a plazo fijo del sector privado, que crecieron 2,8% y alcanzaron una variación interanual de 46,2%. Las colocaciones de más de \$1 millón registraron el mayor aumento mensual del último cuatrimestre, mientras que los depósitos de menos de \$1 millón mantuvieron una firme marcha creciente, favorecidos por el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA. En los últimos 2 meses los plazos fijos minoristas aumentaron \$15.600 millones y alcanzaron un incremento interanual de 53,7%.
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento, al exhibir un aumento de 3,1% (\$20.000 millones), que resultó superior al de agosto y al de igual mes del año pasado. Así, su crecimiento interanual se ubicó en el orden del 32%. Las líneas que más contribuyeron al aumento mensual fueron la de financiaciones otorgadas mediante documentos, los préstamos personales y las financiaciones con tarjetas de crédito.
- En el contexto mencionado de mayor dinamismo de los préstamos, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en pesos se redujo 0,8 p.p. respecto de agosto, aunque continuó en niveles elevados: 38% en términos de los depósitos en pesos. La reducción se manifestó en una disminución de la liquidez excedente, particularmente asociada a la menor tenencia de LEBAC.
- Las tasas de interés pasivas permanecieron en niveles similares a los de agosto. Entre las del segmento minorista, el promedio mensual de 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 se ubicó en 23,5%, en línea con los valores mínimos establecidos por el BCRA. Por su parte, la BADLAR de bancos privados promedió 21,2%.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron movimientos heterogéneos. Entre las líneas comerciales, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se ubicó en 30,3%, mostrando un descenso de 0,2 p.p. respecto al mes previo. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 25,3%, exhibiendo un descenso mensual de 0,9 p.p. Por el contrario, la tasa de interés de los documentos descontados promedió 23,3%, incrementándose 0,2 p.p. en el mes.

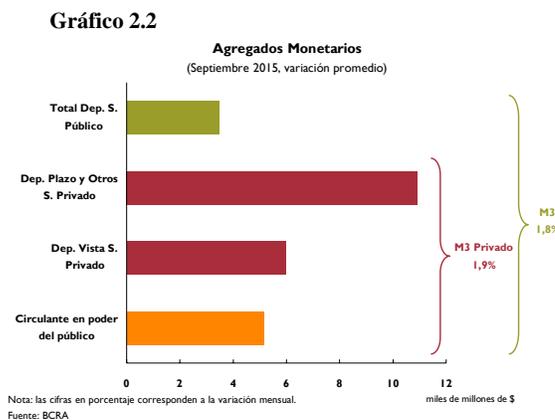
¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

2. Agregados Monetarios¹

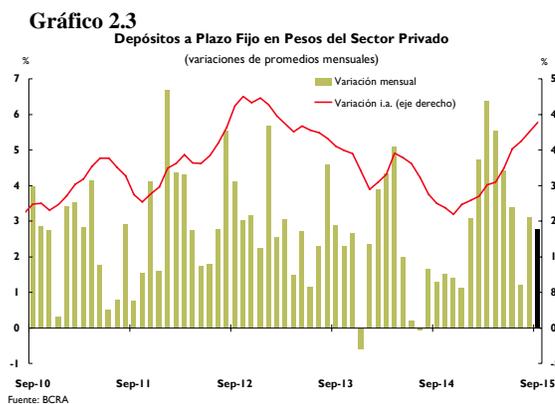


El agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) registró en septiembre un crecimiento de 1,8%, manteniendo su variación interanual estable en torno al 35% (ver Gráfico 2.1). Si bien todos los componentes del M3 presentaron un incremento en el mes, el mayor aumento se concentró en los depósitos a plazo fijo del sector privado (ver Gráfico 2.2).

Las colocaciones a plazo fijo del sector privado mantuvieron un elevado dinamismo y crecieron 2,8%. Este comportamiento motivó una nueva aceleración en su variación interanual que se ubicó en 46,2% (ver Gráfico 2.3). Tanto las colocaciones minoristas como las de más de \$1 millón presentaron incrementos, destacándose las últimas, cuyo aumento mensual (2,4%) resultó el mayor del último cuatrimestre. Por su parte, los depósitos de menos de \$1 millón mantuvieron una firme marcha creciente, favorecidos por el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA. Así, los plazos fijos minoristas aumentaron en los últimos 2 meses \$15.600 millones y alcanzaron un incremento de 53,7% en los últimos doce meses. El crecimiento de las colocaciones a plazo junto con el incremento de 1,6% en los depósitos a la vista, llevaron a que el total de depósitos del sector privado aumentara en septiembre 2,1%.



Los depósitos en moneda extranjera disminuyeron en el mes, verificándose reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron parcialmente compensadas por el incremento en las imposiciones del sector privado. En consecuencia, el agregado monetario más amplio, $M3^3$, presentó un crecimiento mensual de 1,6%, alcanzando una variación interanual próxima al 36%.

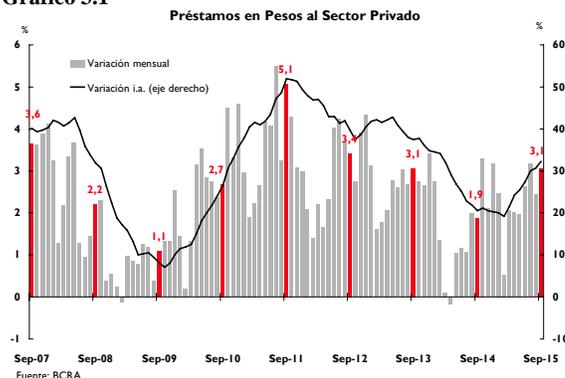


Con un saldo promedio mensual de \$533.353 millones, la base monetaria aumentó 1,2% y mantuvo su variación interanual estable, cercana al 35%. El incremento mensual estuvo impulsado tanto por el circulante en poder del público como por las reservas bancarias (que incluyen el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA).

² 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.

³ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

Gráfico 3.1



3. Préstamos^{1 4}

En septiembre, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un aumento de 3,1% (\$20.000 millones), que resultó superior al de agosto y al de igual mes del año pasado. Así, mostraron una aceleración en su ritmo de crecimiento interanual, que se ubicó en el orden del 32% (ver Gráfico 3.1). Distinguiendo por línea de crédito, continuó destacándose el crecimiento de los documentos, los préstamos personales y las financiaciones con tarjetas de crédito (ver Gráfico 3.2).

En cuanto a los préstamos destinados mayormente a financiar actividades comerciales, los adelantos registraron un aumento de 1,1% (\$920 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 19,6%. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos reflejaron un aumento de 4,2% (\$6.570 millones), levemente inferior al observado el bimestre previo, con una variación interanual que se mantuvo en torno a 39% (ver Gráfico 3.3). En el caso de los documentos a sola firma, línea mediante la que se instrumentan gran parte de las operaciones acordadas en el marco de la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP), se observó una mayor participación de los nuevos préstamos otorgados a tasas de interés cercanas a las establecidas para el segundo tramo de 2015 (ver Gráfico 3.4). En este sentido, cabe señalar que a septiembre las entidades financieras debían haber acordado financiaciones por al menos un 30% del cupo del semestre.

Gráfico 3.2

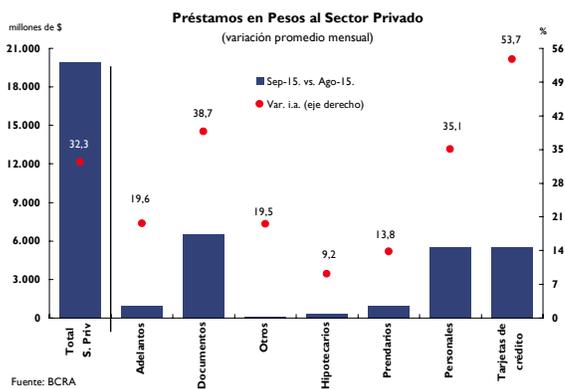
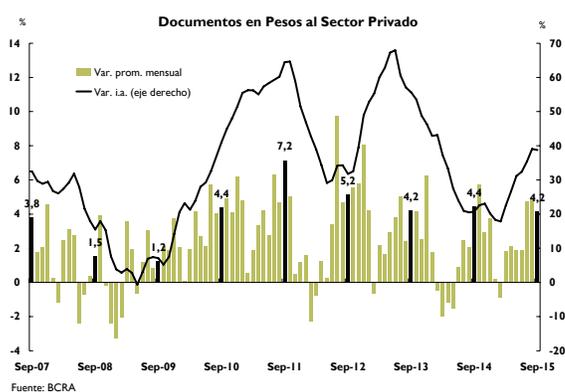


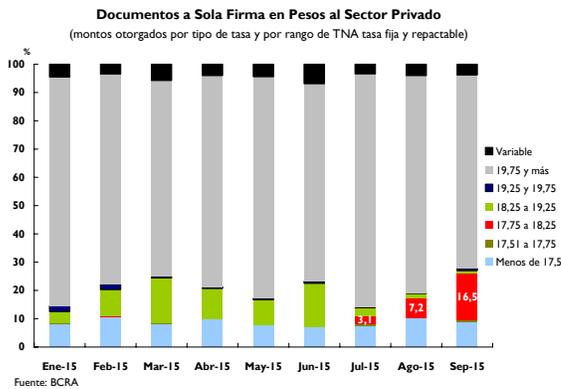
Gráfico 3.3



⁴ 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.

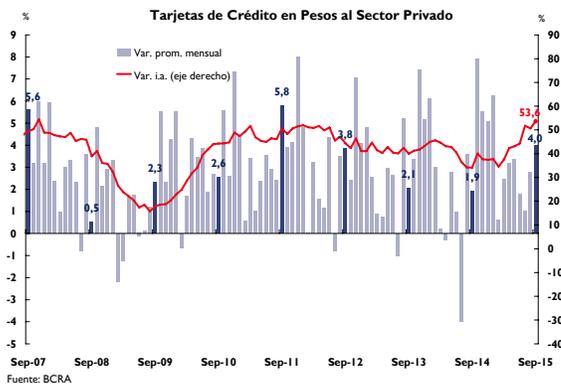
⁵ Se excluyen de las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Gráfico 3.4



Por su parte, las financiaciones más asociadas al consumo de las familias continuaron acelerando su ritmo de expansión. Los préstamos personales registraron un aumento mensual de 3,9% (\$5.550 millones), el más elevado de los últimos cuatro años. Así, la variación interanual siguió incrementándose y pasó de 33,4% en agosto a 35,1% en septiembre. Cabe señalar que la fuerte reducción del costo del financiamiento a partir de la implementación de tasas máximas en junio de 2014, ha contribuido al dinamismo de la línea. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un crecimiento de 4,1% (\$5.550 millones), el mayor incremento del año y superior también al de septiembre de 2014. En consecuencia, la tasa de variación interanual continuó incrementándose, ubicándose en un valor cercano a 54% (ver Gráfico 3.5). De esta manera, continúa siendo la línea de crédito con mayor crecimiento interanual. Cabe señalar que el programa oficial “AHORA 12”, que ofrece financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, viene contribuyendo al dinamismo que muestran las financiaciones con tarjetas de crédito.

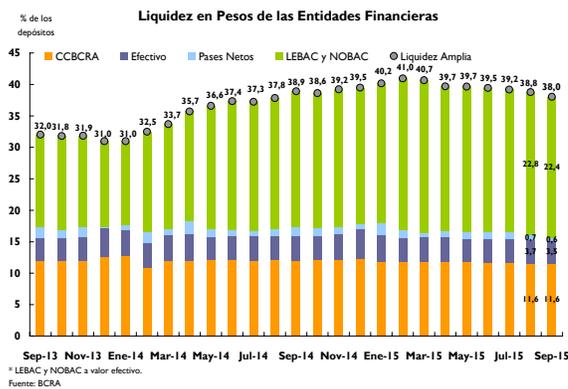
Gráfico 3.5



Los préstamos con garantía real presentaron comportamientos heterogéneos. Los hipotecarios registraron un modesto incremento, de 0,6% (\$310 millones), aunque cabe recordar que, una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). En tanto, los créditos con garantía prendaria continuaron mostrando cierta mejoría en su desempeño, exhibiendo un aumento mensual de 2,7% (\$950 millones), que resultó el más elevado desde fines de 2013.

Por último, el saldo de los préstamos en moneda extranjera al sector privado se ubicó en US\$4.000 millones, reflejando en el mes una disminución de 6,3% (US\$270 millones).

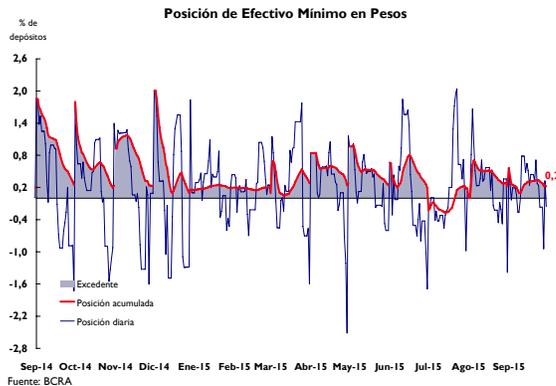
Gráfico 4.1



4. Liquidez de las Entidades Financieras¹

En el marco del mayor dinamismo que mostraron los préstamos en pesos, 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 pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC) disminuyó 0,8 p.p. respecto de

Gráfico 4.2

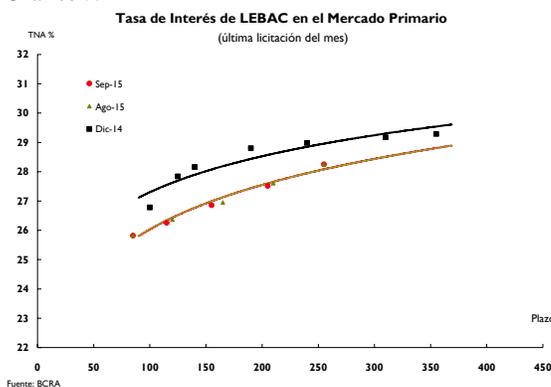


agosto, aunque continuó en niveles elevados (38% en términos de los depósitos en pesos, ver Gráfico 4.1). La reducción se manifestó en una disminución de la liquidez excedente, particularmente asociada a la menor tenencia de LEBAC, y, en menor medida, por una reducción en la tenencia de efectivo.

En relación al régimen de Efectivo Mínimo, se estima que las entidades financieras finalizaron septiembre con un excedente equivalente a 0,2% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

En tanto, en el segmento en moneda extranjera la liquidez volvió a crecer durante septiembre, y su promedio fue equivalente al 103,7% del total de depósitos en dólares. Este valor representó un incremento de 4,1 p.p., repartido entre un mayor saldo de cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central y una mayor tenencia de liquidez excedente. En particular, las LEBAC en moneda extranjera aumentaron 1,2 p.p. como proporción de los depósitos en esta denominación.

Gráfico 5.1

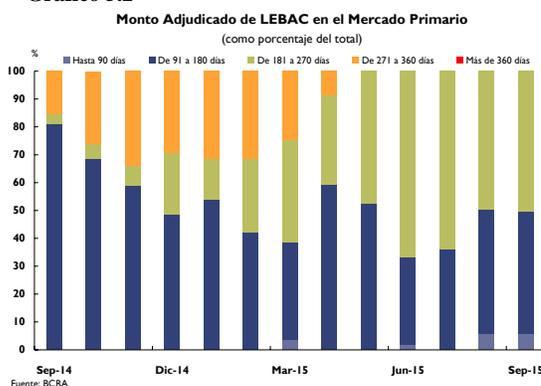


5. Tasas de Interés ⁶

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁷

En septiembre las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario se mantuvieron sin cambios. Al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se ubicaron en 26% y 26,4%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 255 días de plazo, se ubicó en 28,25% (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.2



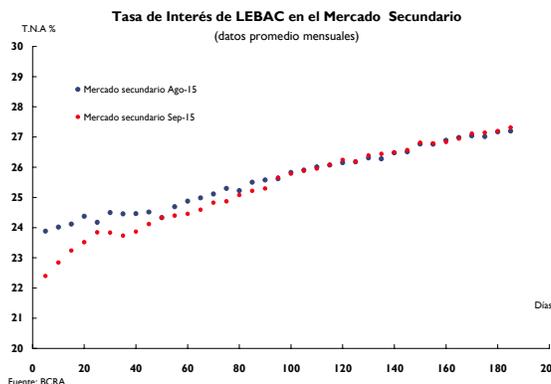
El monto adjudicado de LEBAC en septiembre se ubicó en VN\$58.756 millones. La distribución de las colocaciones por estrato de plazo se mantuvo relativamente estable respecto a lo observado en agosto (ver Gráfico 5.2). Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC se redujo \$11.340 millones respecto de fines de agosto, ubicándose en \$334.621 millones. En cuanto a los principales tenedores, la caída en el saldo se explicó fundamentalmente por el comportamiento de entidades financieras, seguido del de las compañías de seguro. En tanto, los fondos comunes de inversión registraron aumentos en sus tenencias.

En el mercado secundario de LEBAC, las tasas de interés se redujeron a lo largo del mes en los plazos más

⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.3



cortos (principalmente inferiores a los 45 días), en línea con el desempeño registrado en el mercado interfinanciero. En tanto, las tasas de interés negociadas en los plazos superiores a los 90 días permanecieron estables, al igual que las del mercado primario (ver Gráfico 5.3). El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en casi \$3.500 millones diarios.

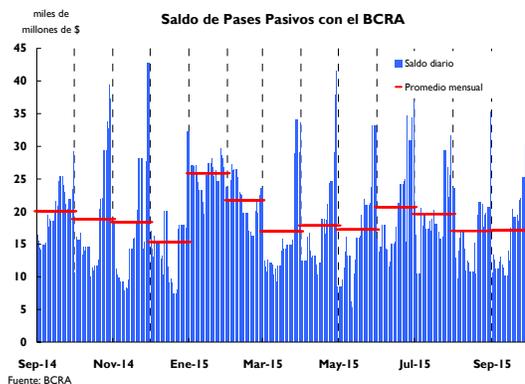
En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC creció US\$43 millones y se ubicó al finalizar septiembre en US\$1.896 millones. El aumento en el saldo se explicó fundamentalmente por el desempeño del segmento “V” que creció US\$52 millones, en tanto el segmento “N” registró una leve caída de casi US\$8 millones.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Luego del aumento registrado a fines de julio, las tasas de interés del corredor de pases del Banco Central permanecieron sin cambios. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para el Banco Central para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron en 18% y 20%, respectivamente. En tanto para los pases activos y para los mismos plazos las tasas de interés se ubican en 23% y 24%.

El saldo promedio de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se mantuvo relativamente estable, ubicándose en \$17.135 millones (ver Gráfico 5.4).

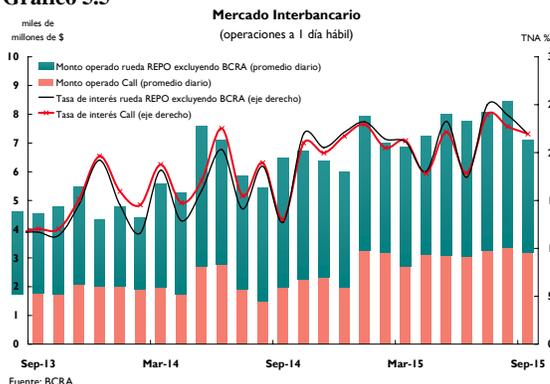
Gráfico 5.4



Mercados Interfinancieros¹

En septiembre, las tasas de interés promedio del mercado interfinanciero se redujeron respecto de agosto, al tiempo que permaneció acotada la volatilidad intramensual respecto a la observada en meses previos. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 22%, 0,8 p.p. por debajo del valor registrado en agosto. 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 22%, verificando un descenso de casi 2 p.p. (ver Gráfico 5.5). El monto promedio diario negociado descendió alrededor de \$1.350 millones en septiembre, totalizando aproximadamente \$7.200 millones.

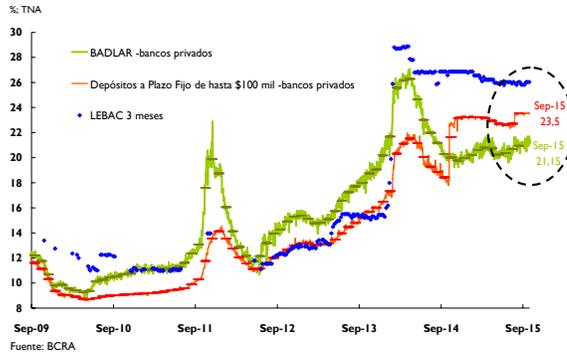
Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos se mantuvieron estables en septiembre.

Gráfico 5.6
Tasas de Interés de Depósitos a Plazo Fijo en Pesos de 30-35 días
(datos diarios y promedios mensuales)



En el segmento minorista, el promedio mensual de 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 se ubicó en 23,5%, manteniéndose sin cambios respecto a agosto, en línea con las tasas de interés de referencia para este tramo de colocaciones. Así, en los últimos 12 meses acumuló un incremento de 5,1 p.p..

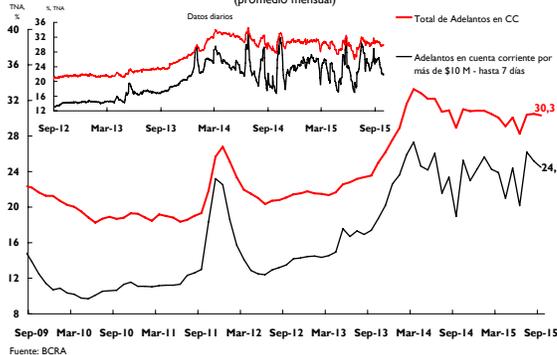
En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 21,2%, registrando un incremento de 0,2 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.6).

Tasas de Interés Activas¹⁸

En septiembre, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron movimientos heterogéneos.

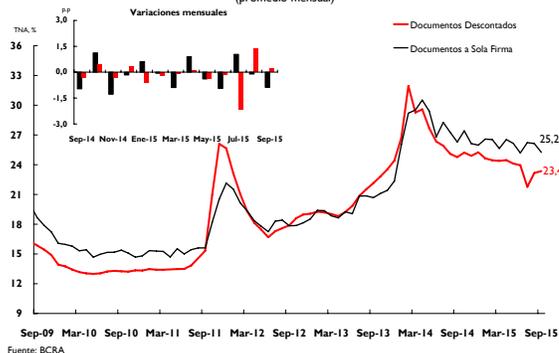
Entre las líneas comerciales, las tasas de interés asociadas a los adelantos en cuenta corriente descendieron respecto a lo registrado en agosto. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se ubicó en 30,3%, mostrando un descenso de 0,2 p.p. respecto al mes previo. Dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo disminuyó 0,7 p.p., al promediar 24,5 % (Gráfico 5.7).

Gráfico 5.7
Tasas de Interés de Adelantos en Cuenta Corriente
(promedio mensual)



En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 25,2%, exhibiendo un descenso mensual de 0,9 p.p., influenciada por la mayor participación de los préstamos otorgados en el marco de la LCIP. Por el contrario, la tasa de interés de los documentos descontados promedió 23,4%, incrementándose 0,2 p.p. en el mes (Gráfico 5.8).

Gráfico 5.8
Tasas de Interés de los Préstamos Financiados vía Documentos
(promedio mensual)



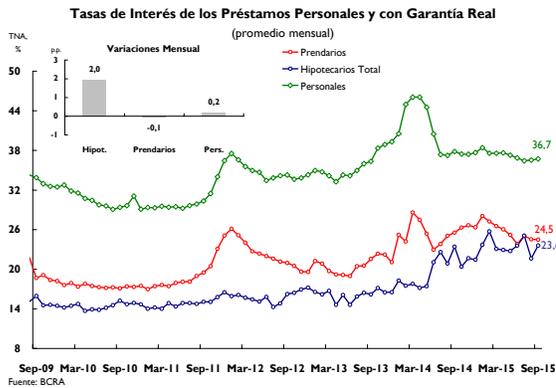
Por su parte, en lo que hace a las tasas de interés de los préstamos con garantía real, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios se ubicó en 24,5%, manteniéndose estable en relación a agosto. Por su parte, la tasa de interés de los hipotecarios fue 23,6%, mostrando un incremento de 2 p.p. (ver Gráfico 5.9).

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas⁹ vigentes en septiembre se ubicaron en 37,7% y en 46,8% para las entidades del

⁸ 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.

⁹ En junio de 2014 entró en vigencia la Comunicación “A” 5590 que fijó tasas de interés máximas, esencialmente para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, calculadas a partir de los rendimientos de LEBAC y que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

Gráfico 5.9



Grupo I y Grupo II¹⁰, respectivamente, por lo que se mantuvieron prácticamente estables respecto a agosto. Así, la tasa de interés de los préstamos personales fue 36,7%, mostrando un incremento de 0,2 p.p. en relación a agosto. En octubre las tasas de interés máximas se mantendrán virtualmente sin cambios en 37,6% y 46,7% para el Grupo I y Grupo II, respectivamente.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales alcanzaron a fin de septiembre un saldo de US\$33.257 millones, presentando una disminución de US\$349 millones respecto al término de agosto (ver Gráfico 6.1).

En lo que respecta a la cotización del peso, registró una depreciación frente al dólar estadounidense y al euro, mientras que se apreció en relación al real (ver Gráfico 6.2). Las cotizaciones promedio mensual se ubicaron en 9,36 \$/US\$, con una variación mensual similar a la del mes anterior (2,4%), 10,52 \$/euro (4,7%) y 2,40 \$/real (-14,9%). Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX), el monto promedio diario negociado se ubicó en torno a \$3.900 millones, levemente por encima del mes anterior (2%). En tanto, los contratos celebrados durante el mes reflejaron cotizaciones esperadas hasta diciembre similares a lo observado en agosto, aunque inferiores para los primeros cinco meses del próximo año.

Gráfico 6.1



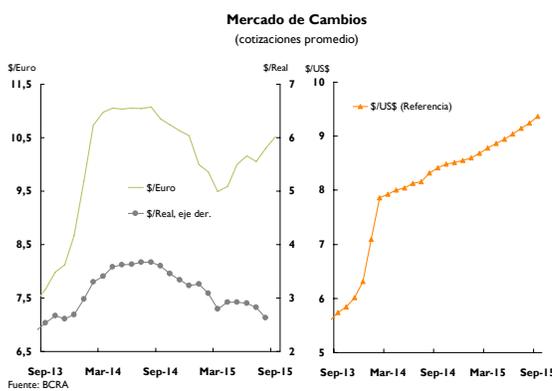
7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En septiembre el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) denominados en pesos y en moneda extranjera permaneció relativamente estable, ubicándose al cierre del mes en \$183.260 millones.

Cabe destacar que hacia finales del mes la Comisión Nacional de Valores (CNV) resolvió cambios en los criterios de valuación de los FCI. Bajo el nuevo marco normativo¹¹ todos los valores negociables en cartera de los FCI que se operen en los mercados extranjeros deben ser valuados en la misma moneda en que hayan sido emitidos, siempre y cuando ésta sea la misma moneda de pago. A los fines de dicha valuación se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina aplicable a las transferencias financieras.

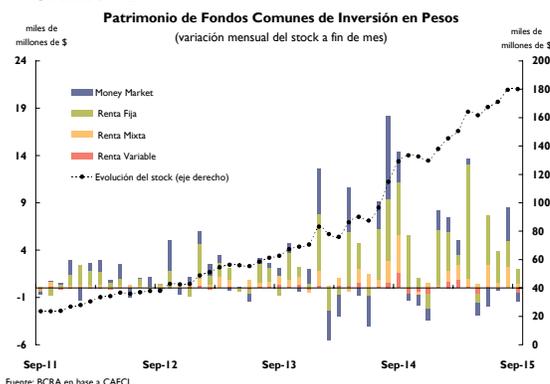
Gráfico 6.2



¹⁰ Para el establecimiento de los niveles máximos para las tasas de interés de los préstamos personales y prendarios, se dividió a las entidades en dos grupos. El Grupo I está compuesto por aquellas entidades que concentran el 1% o más de los depósitos del sector privado, mientras que al Grupo II lo integran las restantes entidades.

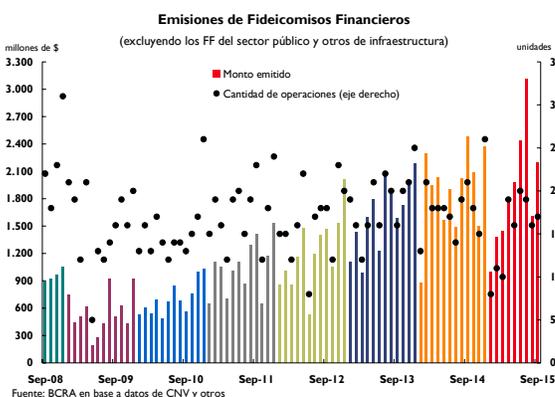
¹¹ Resolución General N° 646 de la Comisión Nacional de Valores.

Gráfico 7.1



Considerando el segmento de FCI en pesos, que representa el 98% de la industria, los fondos de renta fija crecieron \$1.500 millones (1,5%). Dentro de esos fondos se destacó el incremento registrado en los fondos de largo plazo, con un aumento en el patrimonio de \$830 millones (10%) gracias al aumento en la cantidad de cuotas partes, seguido de los fondos de corto plazo, con incrementos de \$612 millones (0,8%). En tanto, los fondos de mediano plazo permanecieron relativamente estables. Asimismo, se destacó el incremento registrado en los fondos de renta mixta, que totalizó \$490 millones (1,5%), explicado fundamentalmente por el aumento registrado en la cantidad de cuotas partes, ya que los precios registraron caídas. Contrarrestando este comportamiento, los fondos de *Money Market* verificaron caídas de \$870 millones en el mes (2,1%), impulsados por el rescate de cuotas partes, y el patrimonio de los fondos de renta variable se redujo \$580 millones (10,4%), fundamentalmente por la caída en el precio de las cuotas partes (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.2



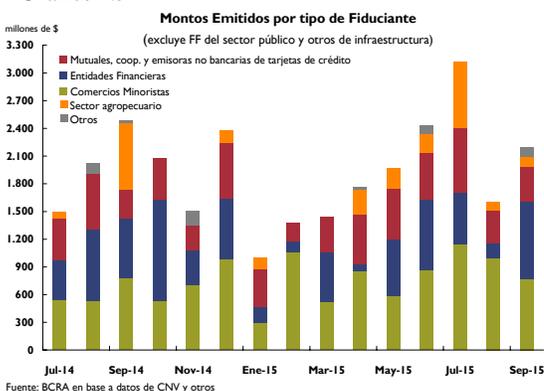
En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante septiembre se destacó el retorno de los fondos de renta fija y *Money Market* que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor de 1,2%. Mientras que los fondos de renta mixta y variable registraron pérdidas de 2,9% y 9,7%, respectivamente.

En el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$10 millones a US\$329 millones.

Fideicomisos Financieros¹²

En septiembre, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.200 millones a través de 17 operaciones, lo que implicó un aumento en el volumen de activos securitizados de 32% respecto al mes previo (ver Gráfico 7.2). Cabe señalar que entre las emisiones del mes, se registró un FF destinado a financiar un emprendimiento inmobiliario en Pilar, Provincia de Buenos Aires.

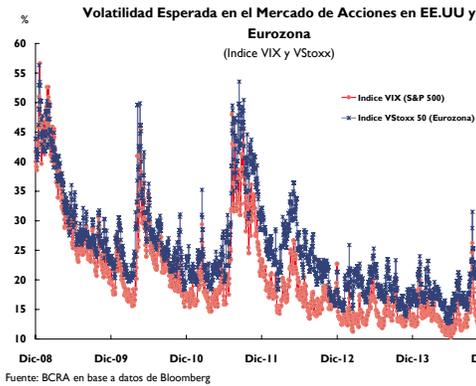
Gráfico 7.3



Entre los fiduciarios se destacaron las entidades financieras y los comercios minoristas, que colocaron alrededor de \$845 millones y \$770 millones, respectivamente. De esta manera, concentraron cerca del 70% del monto emitido en el mes, securitizando en ambos casos activos asociados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito). Por su parte, las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” titulizaron activos por alrededor

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.1



de \$380 millones, los cuales consistieron en créditos al consumo, prendarios y contratos de *leasing*. También se registraron algunas emisiones del sector agropecuario y el resto correspondió a una empresa dedicada a la comercialización y transporte de gas natural y a una desarrolladora de proyectos inmobiliarios (ver Gráfico 7.3).

Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 14 meses- con rendimiento variable se ubicó en 26,6%, incrementándose 0,6 p.p. respecto al mes previo. En tanto, en el segmento a tasa fija se registró una única operación, con una tasa de corte de 26,5%.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En septiembre continuó observándose elevada volatilidad en los mercados financieros (ver Gráfico 8.1), especialmente en el cambiario (ver Gráfico 8.2) y sobre todo en Brasil. La autoridad monetaria de Brasil fue la más activa en sus intervenciones en el mercado cambiario. Esto se debió a que el jueves 24 el valor del real tocó un mínimo histórico respecto del dólar (con un tipo de cambio de 4,24 reales/dólar, aunque cerró ese día en 4,18, ver Gráfico 8.3). En ese contexto, el Banco Central de Brasil (BCB) intervino en el mercado de pasivos en dólares (implican una caída sólo temporal en el stock de reservas internacionales) y, por primera vez desde marzo de 2015, en el de *swaps* cambiarios (no implican una pérdida de reservas internacionales). Junto a ello, el presidente del BCB declaró que “las reservas internacionales (en torno a los US\$ 370.000 millones) son un seguro que puede y debe ser usado”.

Gráfico 8.2

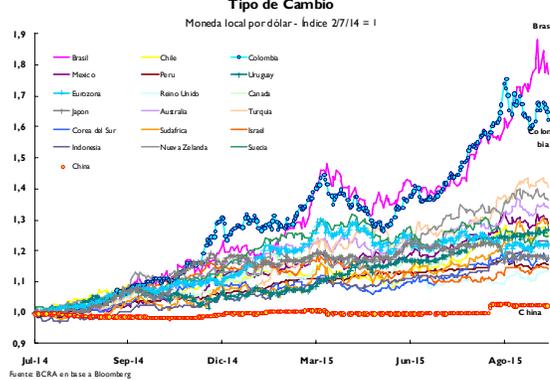
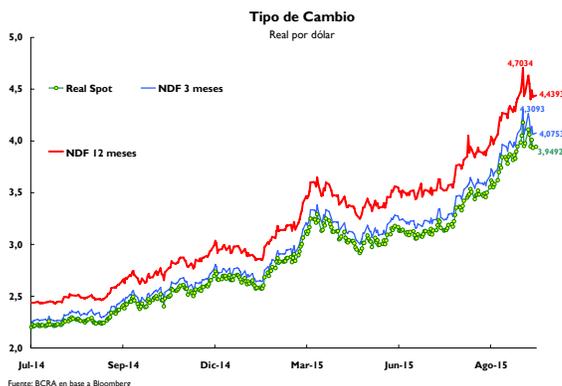


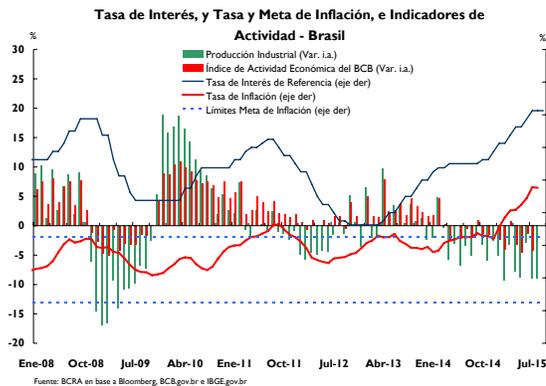
Gráfico 8.3



La mayor volatilidad en los mercados financieros de Brasil estuvo vinculada a que el 9 de septiembre, en un contexto de marcada desaceleración del nivel de actividad, Standard & Poor's redujo la calificación de la deuda soberana de Brasil de BBB- a BB+ con un outlook negativo, advirtiendo que la podría volver a reducir en los próximos meses. De esta manera, Brasil perdió el grado de inversión.

Diferentes indicadores señalan un deterioro de la actividad económica brasileña. La producción industrial cayó en agosto 9% i.a.. Junto a ello, el IBC-Br (indicador mensual de actividad del BCB) se redujo 4,3% i.a. en julio, una caída 3 p.p. mayor que en junio, (ver Gráfico 8.4). Por su parte, los últimos datos de inflación muestran cierto amesetamiento en el margen. En este contexto, la encuesta Focus del BCB no

Gráfico 8.4

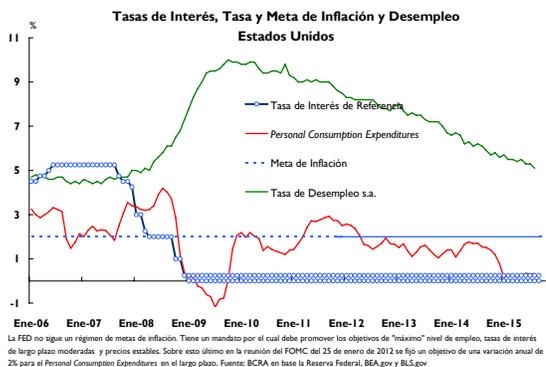


anticipa un nuevo incremento del *target* para la tasa Selic.

En el mes también se destacó la decisión de mantener sin cambios el objetivo de la tasa de interés de referencia adoptada por el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. (ver Gráfico 8.5) en el contexto de mayor volatilidad en los mercados internacionales ya mencionado, junto con indicadores macroeconómicos de los EE.UU. que no son totalmente contundentes respecto de la recuperación de la economía local¹³.

Por último, entre los bancos de la región, el 10 de septiembre, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió incrementar el *target* para la tasa de interés del mercado interbancario en 0,25 p.p. a 3,5%, tras nueve meses sin modificaciones (en enero de este año había sido reducido en la misma magnitud). Esta decisión se dió en un contexto donde las expectativas inflacionarias han aumentado, la inflación se encuentra en niveles elevados (impulsados por factores temporales), se registran señales mixtas respecto a la recuperación mundial y la economía local continúa con su recuperación gradual.

Gráfico 8.5



¹³ 13 de los 17 miembros del FOMC encuestados (no todo ellos votan) prevén una suba de la TFF antes de fin de año. En este sentido, dos de los principales miembros del FOMC (Yellen y Dudley) hicieron declaraciones afirmando que estarían dadas las condiciones (dependiendo de los indicadores que salgan en las semanas previas) para un incremento de la TFF en la reunión de diciembre. No obstante, los últimos datos de creación de empleo no agrícola fueron menos alentadores a lo esperado.

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	
	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Sep-14	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	533.353	526.990	442.861	395.573	1,2%	34,8%
Circulación monetaria	413.949	409.912	338.425	303.587	1,0%	36,4%
Billetes y Monedas en poder del público	377.500	372.341	299.390	274.013	1,4%	37,8%
Billetes y Monedas en entidades financieras	36.447	37.568	39.034	29.572	-3,0%	23,2%
Cheques Cancelatorios	1,8	2,8	0,9	0,0	-35,1%	-
Cuenta corriente en el BCRA	119.404	117.078	104.436	91.987	2,0%	29,8%
Stock de Pases						
Pasivos	17.135	17.049	15.333	20.036	0,5%	-14,5%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	358.810	357.982	265.505	233.697	0,2%	53,5%
	268.196	267.488	200.644	179.056	0,3%	49,8%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	341.031	341.041	259.788	225.078	0,0%	51,5%
En dólares	1.888	1.822	668	778	3,6%	142,7%
NOBAC	0	0	0	2.037	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	33.423	33.721	30.233	28.281	-0,9%	18,2%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.028.769	1.008.391	840.058	764.112	2,0%	34,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	291.872	285.908	275.630	221.869	2,1%	31,6%
Caja de ahorro	215.732	211.928	175.719	160.204	1,8%	34,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	482.938	472.648	356.281	352.693	2,2%	36,9%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	8	8	2,6%	24,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	38.216	37.897	32.420	29.338	0,8%	30,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>803.788</u>	<u>786.870</u>	<u>624.701</u>	<u>575.723</u>	<u>2,1%</u>	<u>39,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>224.981</u>	<u>221.521</u>	<u>215.357</u>	<u>188.389</u>	<u>1,6%</u>	<u>19,4%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	10.059	10.376	8.788	8.236	-3,1%	22,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	720.945	700.907	590.814	549.179	2,9%	31,3%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>669.869</u>	<u>650.085</u>	<u>549.787</u>	<u>506.218</u>	<u>3,0%</u>	<u>32,3%</u>
Adelantos	83.775	82.856	66.782	70.034	1,1%	19,6%
Documentos	164.468	157.894	133.922	118.555	4,2%	38,7%
Hipotecarios	50.835	50.520	47.502	46.563	0,6%	9,2%
Prendarios	36.583	35.630	32.700	32.143	2,7%	13,8%
Personales	146.774	141.394	117.247	108.649	3,8%	35,1%
Tarjetas de crédito	142.543	136.989	110.982	92.718	4,1%	53,7%
Otros	44.892	44.802	40.651	37.557	0,2%	19,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>51.076</u>	<u>50.822</u>	<u>41.027</u>	<u>42.961</u>	<u>0,5%</u>	<u>18,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.026	4.282	3.331	4.026	-6,0%	0,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	669.374	658.252	575.021	495.884	1,7%	35,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	885.106	870.180	750.740	656.088	1,7%	34,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.406.271	1.380.735	1.139.449	1.038.127	1,8%	35,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.505.720	1.481.487	1.217.403	1.109.762	1,6%	35,7%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	564.082	554.774	459.757	418.068	1,7%	34,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	760.886	749.744	621.075	560.392	1,5%	35,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.181.290	1.159.214	924.092	849.738	1,9%	39,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.264.112	1.239.871	988.611	910.707	2,0%	38,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	6.362	1,2%	45.303	9,3%	90.492	20,4%	137.779	34,8%
Sector financiero	-105	0,0%	3.562	0,7%	-1.657	-0,4%	2.954	0,7%
Sector público	16.305	3,1%	55.584	11,4%	117.088	26,4%	175.433	44,3%
Sector externo privado	-14.888	-2,8%	-20.202	-4,1%	-2.070	-0,5%	-1.622	-0,4%
Títulos BCRA	5.072	1,0%	4.746	1,0%	-22.344	-5,0%	-35.291	-8,9%
Otros	-21	0,0%	1.614	0,3%	-526	-0,1%	-3.694	-0,9%
Reservas Internacionales del BCRA	-297	-0,9%	-257	-0,8%	3.191	10,6%	5.143	18,2%
Intervención en el mercado cambiario	-1.595	-4,7%	-2.155	-6,4%	-105	-0,3%	-46	-0,2%
Pago a organismos internacionales	-172	-0,5%	-333	-1,0%	-1.372	-4,5%	-1.321	-4,7%
Otras operaciones del sector público	390	1,2%	1.375	4,1%	3.927	13,0%	10.674	37,7%
Efectivo mínimo	-68	-0,2%	296	0,9%	-409	-1,4%	-253	-0,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	1.147	3,4%	560	1,7%	1.150	3,8%	-3.911	-13,8%

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

	Sep-15	Ago-15	Jul-15
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,3	11,3	11,4
Integración	11,5	11,5	11,6
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	65,6	65,1	66,7
30 a 59 días	22,2	22,7	21,4
60 a 89 días	6,2	6,8	6,5
90 a 179 días	4,9	4,3	4,2
más de 180 días	1,2	1,2	1,3
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	40,6	40,9	41,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	74,2	73,1	70,8
Posición ⁽²⁾	33,6	32,2	29,5
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾	%		
Hasta 29 días	50,8	48,7	52,2
30 a 59 días	22,7	21,9	20,3
60 a 89 días	10,5	14,0	12,6
90 a 179 días	10,8	9,9	9,9
180 a 365 días	5,1	5,4	4,9
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Sep-15	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Sep-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	21,92	22,76	23,86	21,83	13,08
Monto operado	3.262	3.415	3.455	2.176	2.048
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	21,16	20,70	20,18	19,97	19,17
60 días o más	23,73	23,93	22,94	23,12	20,79
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,78	18,00	17,71	17,81	18,45
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,15	20,95	20,69	19,98	20,28
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,72	1,70	1,69	0,88	0,87
60 días o más	2,57	2,48	2,56	1,67	1,55
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,37	1,42	1,43	0,85	0,87
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,23	2,25	2,38	1,02	1,08
Tasas de Interés Activas	Sep-15	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Sep-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,69	23,63	23,64	24,00	21,58
Monto operado (total de plazos)	642	616	593	377	291
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,32	30,50	30,43	30,86	28,92
Documentos a sólo firma	25,27	26,14	26,25	26,15	26,31
Hipotecarios	23,72	21,64	25,10	22,30	23,45
Prendarios	24,52	24,54	25,04	26,35	25,56
Personales	36,72	36,55	36,44	37,70	37,85
Tarjetas de crédito	s/d	40,09	39,80	42,74	39,39
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	24,47	25,17	26,19	24,31	18,94
Tasas de Interés Internacionales	Sep-15	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Sep-14
LIBOR					
1 mes	0,20	0,20	0,19	0,16	0,15
6 meses	0,54	0,52	0,46	0,34	0,33
US Treasury Bond					
2 años	0,71	0,68	0,66	0,61	0,55
10 años	2,16	2,16	2,32	2,20	2,52
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	14,25	14,25	13,82	11,70	11,00

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Sep-15	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Sep-14
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	18,00	18,00	13,81	13,00	9,00
Pasivos 7 días	20,00	20,00	14,97	14,00	9,50
Activos 7 días	24,00	24,00	18,13	17,00	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	20,02	20,07	17,19	16,33	10,07
7 días	20,27	20,09	21,20	15,01	12,73
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.656	15.495	19.639	12.550	16.784
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	25,95	25,93	26,00	26,84	26,80
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	29,29	29,29
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares segmento V ⁽¹⁾					
1 mes	3,25	3,25	3,25	2,50	2,50
3 meses	3,90	3,90	3,90	3,00	3,00
6 meses	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50
12 meses	4,20	4,20	4,20	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	3.482	3.418	2.773	3.518	2.738
Mercado Cambiario	Sep-15	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Sep-14
Dólar Spot					
Mayorista	9,36	9,24	9,14	8,55	8,42
Minorista	9,38	9,26	9,15	8,55	8,43
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	9,53	9,36	9,26	8,76	8,73
ROFEX 1 mes	9,50	9,38	9,27	8,73	8,58
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	3.929	3.851	2.335	2.413	2.446
Real (Pesos x Real)	2,40	2,63	2,82	3,24	3,61
Euro (Pesos x Euro)	10,52	10,30	10,06	10,54	10,85
Mercado de Capitales	Sep-15	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Sep-14
MERVAL					
Indice	10.433	10.980	11.678	8.563	11.292
Monto operado (millones de pesos)	183	167	149	174	304
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	141,2	145,9	144,4	130,6	151,5
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	148,3	141,3	135,2	111,7	130,9
BONAR 2017 (US\$)	144,1	139,9	140,4	126,6	140,3
DISCOUNT (\$)	81,2	78,3	74,9	72,3	67,0
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.917	1.010	880	1.146	1.421
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	580	573	536	502	380

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

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.