

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2018



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo 2018



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. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 11

8. Glosario | Pág. 15

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 6de mayo de 2018. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.
--

1. Síntesis¹

- Durante el mes de mayo el Consejo de Política Monetaria del BCRA adoptó un conjunto de medidas para afrontar la turbulencia financiera ocasionada por el endurecimiento de las condiciones de financiamiento globales, al que se sumaron algunos factores locales. Ante la dinámica disruptiva que mostró el mercado cambiario y la significativa depreciación del peso respecto de las monedas de los demás países emergentes subió 975 puntos básicos (p.b.) la tasa de política monetaria, llevándola hasta 40%. A su vez, amplió el ancho del corredor de pases y elevó la tasa de los pases activos de 7 días a 47%, mientras que los pases pasivos del mismo plazo comenzaron a operarse a 33%. Adicionalmente, vendió divisas en el mercado spot y comenzó a operar en el mercado de futuros de dólar.
- El Banco Central continuó operando en el mercado secundario de LEBAC, realizando compras y ventas, alentando la adecuación del resto de las tasas de interés a las de referencia. Asimismo, a partir de mayo comenzó a realizar operaciones de canje de LEBAC con el objetivo de alargar el plazo promedio de la cartera en circulación, rescatando parte de la especie con vencimiento en junio y emitiendo las de mayor plazo.
- La mayoría de las tasas de interés del mercado monetario se adecuó a los nuevos niveles de referencia del BCRA: mientras que las de los mercados de préstamos interfinancieros continuaron ubicándose dentro del corredor, entre las pasivas las que reaccionaron en mayor medida fueron las del segmento mayorista. La BAD-LAR y la TM20 de bancos privados finalizaron el mes en 30% y 31,1%, con aumentos de 7,2 p.p. y 8,1 p.p., respectivamente. A su vez, la tasa pagada por los depósitos a plazo ajustables por UVA de 90 días promedió 4,4% en mayo.
- La venta neta de dólares del BCRA tuvo como contraparte al sector privado no financiero, que empleó para ello parte de su stock de LEBAC. Principalmente, los que disminuyeron sus activos emitidos por el BCRA fueron los fondos comunes de inversión de renta fija cuya cartera está invertida principalmente en estos títulos y que afrontaron rescates de sus cuotapartes en el período y los tenedores que no son residentes en el país. De este modo, a pesar de la mayor demanda de divisas, los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentaron tanto en términos nominales (4%) como al considerar los saldos desestacionalizados y en términos reales (1%).
- Los depósitos a plazo en UVA aceleraron su tasa de crecimiento, especialmente en el segmento minorista. Cabe recordar que a partir de los últimos días de abril se redujo el plazo mínimo de concertación para este tipo de depósitos, de 180 a 90 días. Ésta modificación y la creciente disponibilidad de plataformas para pactarlos por vía electrónica contribuyeron a su avance. Si bien aún representan una proporción reducida de los depósitos a plazo, su crecimiento está muy por encima del resto de las colocaciones. Al término de 2017 el saldo de los depósitos a plazo denominados en UVAs era \$2.200 millones y a fines de mayo alcanzó a \$12.400 millones. En mayo los depósitos de menos de \$1 millón aumentaron 64%, cuando durante el primer cuatrimestre del año presentaron un crecimiento mensual promedio de 12%.
- En términos reales y ajustados por estacionalidad, el saldo de los préstamos en moneda local aumentó 0,8% en el mes y su variación interanual se ubicó en 20,4%. La línea de préstamos hipotecarios fue la que concentró la mayor parte del aumento total, al crecer 5,7% en términos reales y ajustados por estacionalidad. En términos nominales, los hipotecarios crecieron 7,5% (\$12.700 millones) en mayo, acumulando un aumento interanual de 160%. El financiamiento en UVA siguió representando más del 90% de los préstamos a personas físicas. Desde el lanzamiento de este instrumento, se han otorgado aproximadamente \$111.750 millones de préstamos hipotecarios en UVA.
- Para facilitar la administración de liquidez de las entidades financieras frente al escenario de turbulencia comentado, se dispuso un período trimestral –de mayo a julio– para la integración de encajes en pesos y se eliminó el requisito de integración mínima diaria para mayo. No obstante, dado que la volatilidad que se observó en el mercado cambiario no tuvo impacto sobre los depósitos en pesos, la liquidez bancaria se mantuvo en más del 40% de los depósitos, aunque con un cambio en la composición, en favor de las LEBAC y en detrimento de las LELIQ y los pases.

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

2. Tasas de interés²

Tasas de interés de política monetaria

Frente a la dinámica que adoptó el mercado cambiario a partir de los últimos días de abril, que implicó que el peso se depreciara respecto a las monedas de otros países emergentes, a comienzos de mayo, el Consejo de Política Monetaria del BCRA decidió aumentar su tasa de política monetaria 975 puntos básicos (p.b.), llevándola a 40%. Así, entre el 27 de abril y el 4 de mayo, se completó una suba de la tasa de política monetaria de 1.275 p.b., con el fin de garantizar el proceso de desinflación. Asimismo, se amplió el ancho del corredor de tasas. Las tasas de las operaciones de 7 días pasaron a ubicarse en 47% para el pase activo y 33% para el pase pasivo. En el segmento de 1 día, la tasa de pases activos pasó a 57% y la de pases pasivos a 28% (ver Gráfico 2.1).

El 15 de mayo se publicó el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del INDEC. La variación de precios en abril fue de 2,7% para el nivel general y 2,1% para el componente núcleo. Con estos resultados, la inflación interanual crece a 25,5%, mientras que su componente núcleo se mantiene en 22,4%. Los indicadores de alta frecuencia muestran que la inflación subyacente se habría mantenido en mayo en registros elevados, mientras que la inflación nivel general mostraría una baja con respecto a abril producto de una desaceleración en el componente de regulados.

En este contexto, en su reunión del 22 de mayo, el Consejo de Política Monetaria del BCRA consideró que se requiere para el futuro próximo un nivel de tasas reales de interés significativamente superior al observado antes de los últimos cambios, dado que la inflación se ubica por encima de lo proyectado en lo que va de 2018 y que se enfrenta un escenario de mayor inestabilidad de los mercados emergentes. Así, decidió mantener la tasa de política monetaria en el nivel definido a principios del mes.

Para garantizar la transmisión de la tasa de política al resto de las tasas del mercado, el BCRA continuó operando en el mercado secundario de sus Letras. De esta manera, realizó operaciones de compra y de venta de LEBAC, completando ventas netas de VN \$13 mil millones. Las compras de especies realizada por el BCRA se concentraron principalmente en el tramo corto de la curva, adquiriendo VN \$58 mil millones de la especie de mayo y VN \$41,8 mil millones de la de junio. A la par del incremento de la tasa de política monetaria hubo un aumento de los rendimientos de LEBAC en el mercado secundario. En particular, la tasa de interés de la LEBAC de

Gráfico 2.1

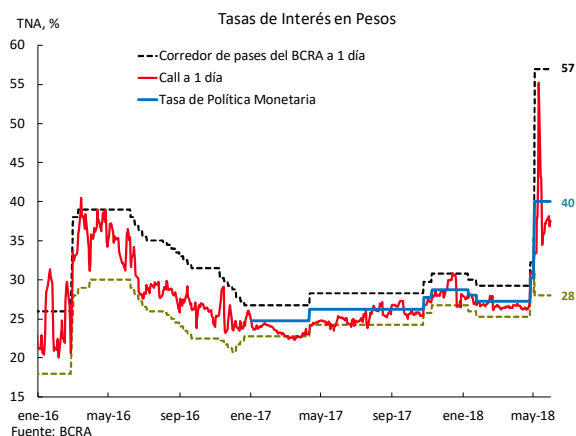
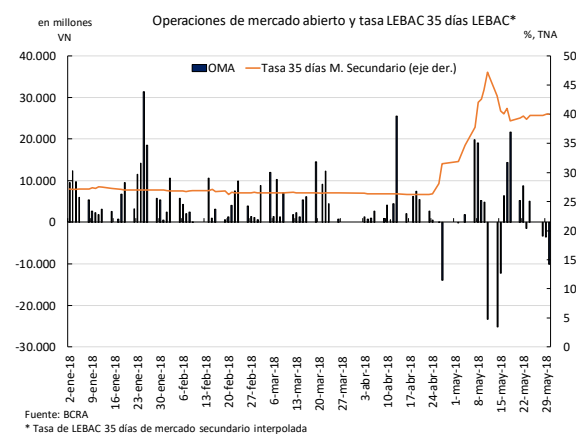
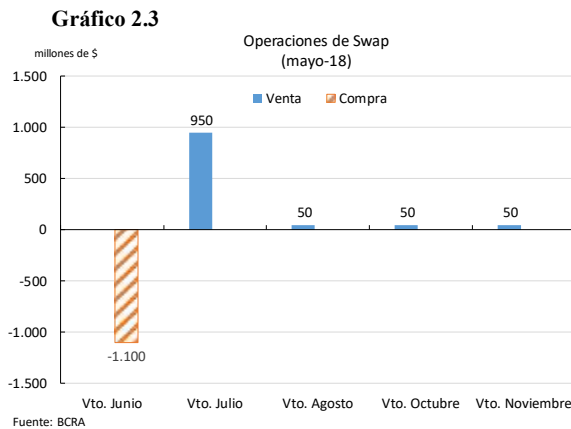


Gráfico 2.2



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

menor plazo residual finalizó mayo en 40%, 850 p.b. por encima de su nivel a fines del abril (ver Gráfico 2.2). En la licitación mensual de LEBAC, las tasas de corte se ubicaron en línea con los rendimientos observados en el mercado secundario de los días previos.



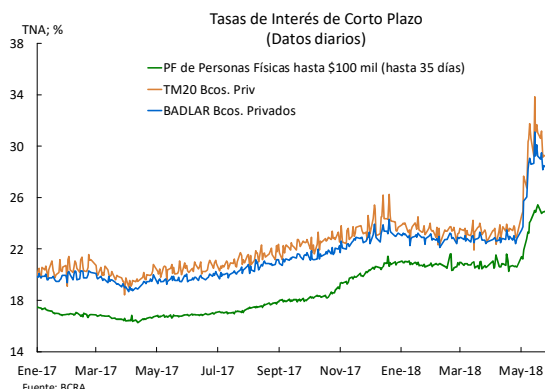
A partir del 24 de mayo el BCRA comenzó también a canjear las LEBAC con el fin de alargar el plazo promedio del stock en circulación. Así, en la rueda *swap*, disminuyó el saldo en circulación de la LEBAC con vencimiento en junio por VN \$1.100 millones, entregando a cambio VN \$950 millones de la LEBAC con vencimiento en julio y VN \$50 millones de las especies de agosto, octubre y noviembre, respectivamente (ver Gráfico 2.3). Al momento de publicarse el presente informe el vencimiento del mes de junio se ubica 571.343 millones.

Además, el BCRA continuó colocando las Letras de Liquidez (LELIQ), aunque en mayo las entidades financieras redujeron el stock de estos títulos en favor de las LEBAC (ver sección Liquidez Bancaria), por lo que a fines de mes el saldo en circulación se había reducido a VN \$12.310 millones.

Tasas de interés del mercado

Durante mayo las tasas de interés del mercado monetario experimentaron incrementos alentados por el aumento de la tasa de política monetaria y el rendimiento de las LEBAC.

Gráfico 2.4

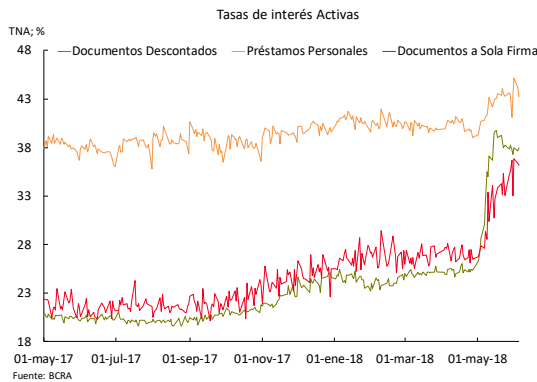


Las tasas de interés de menor plazo se adecuaron a los nuevos niveles de referencia del BCRA y en la segunda quincena de mayo se estabilizaron en torno al centro del corredor de tasas establecido en el mercado de pases. En los mercados de préstamos interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil finalizó mayo en 37,6%, 6,6 p.p. por arriba del valor registrado el mes anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó al cierre del mes en 37,1%, presentando una suba de 6,7 p.p. respecto a fines de abril. El monto promedio diario negociado en ambos mercados aumentó \$440 millones, totalizando cerca de \$16.300 millones.

La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente de más de \$10 millones y hasta 7 días a empresas se movió en línea con las de los mercados interfinancieros. Así se ubicó a fin de mayo en 41,7 %, mostrando un incremento respecto a fines de abril de 10,6 p.p.

Más gradualmente y en menor medida, las tasas de interés pasivas también exhibieron aumentos a lo largo de mayo. La tasa TM20 – tasa de interés por depósitos a plazo fijo

Gráfico 2.5



de \$20 millones o más, de 30 a 35 días de plazo – de bancos privados finalizó el mes en 31,3%, mostrando un incremento respecto al último día de abril de 8,1 p.p.. Mientras tanto, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo– de bancos privados se ubicó a fin de mayo en 30%, 7,2 p.p. por encima del mes previo. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días, finalizó mayo en 25,6%, 5 p.p. por encima de finales del mes previo (ver Gráfico 2.4).

El aumento de las tasas de interés activas de los préstamos pactados a tasa fija fue heterogéneo, con variaciones más pronunciadas en las líneas de menor plazo. La tasa de interés de los préstamos personales finalizó el mes en 43,4%, mostrando un incremento de 4,5 p.p. respecto a fin de abril. En lo que respecta a las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar la actividad de las empresas, la tasa cobrada por los documentos a sola firma alcanzó a fin de mes 33%, mostrando un incremento de 6,5 p.p. respecto al mes previo; mientras que la tasa de interés de los documentos descontados se ubicó a fin de mayo en 37,3%, aumentando 12 p.p. en relación al último día de abril (ver Gráfico 2.5).

En lo que respecta a las financiaciones ajustables por UVA, los créditos hipotecarios se otorgaron a una tasa de interés promedio ponderada por monto de 5,1%, mostrando un incremento mensual de 0,5 p.p. En tanto, la tasa de interés de los créditos personales ajustables por UVA promedió 11,5% mostrando un incremento de 1,3 p.p. (ver Gráfico 2.6).

Por otra parte, el día 19 de abril el BCRA dispuso la disminución del plazo mínimo –de 180 días hasta 90 días– de los plazos fijos en UVAs³. La tasa pagada por los depósitos a plazo ajustables por UVA a 90 días promedió en mayo 4,4%, mientras que la tasa hasta 180 días alcanzó 4%, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes previo.

3. Agregados monetarios¹

Además del aumento de las tasas de interés de referencia, frente a las turbulencias que afectaron los mercados locales, en mayo el BCRA realizó ventas de divisas al sector privado con el objetivo de evitar movimientos disruptivos en el mercado cambiario. La contracción monetaria asociada a estas operaciones fue compensada por la expansión vinculada a la disminución del stock de LEBAC, LELIQ y pases (ver Gráfico 3.1). Mientras que las entidades

Gráfico 2.6

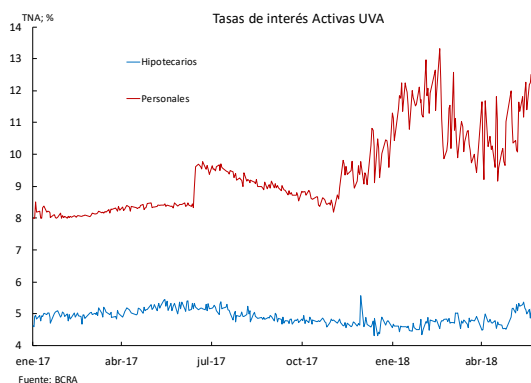
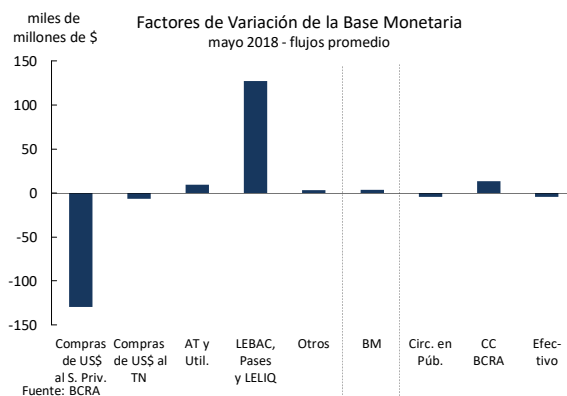
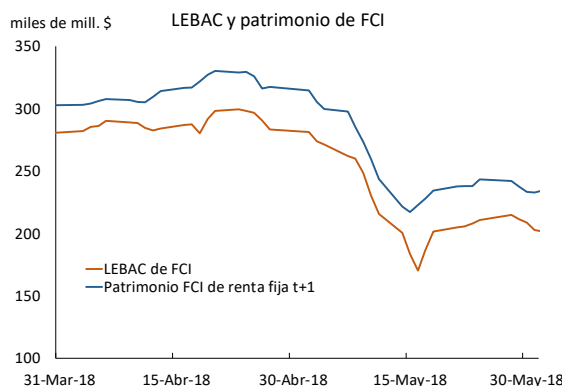


Gráfico 3.1

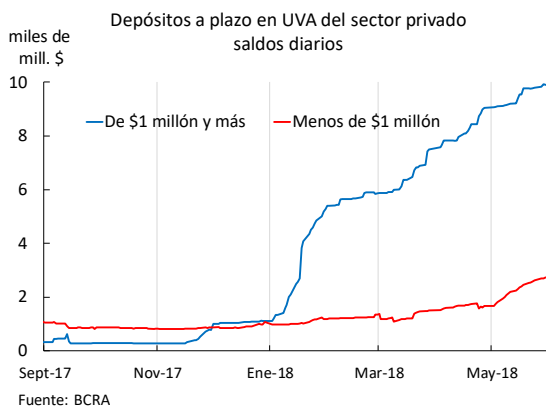
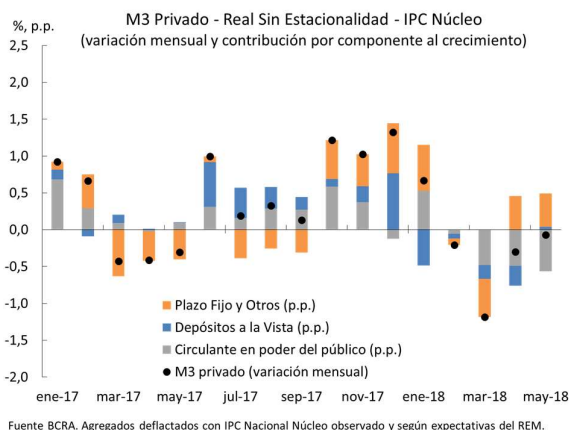


³ Ver comunicación “A” 6494 y <http://www.bcra.gob.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=647>

Gráfico 3.2

financieras reasignaron su liquidez en pesos, disminuyendo sus saldos de pases y LELIQ y aumentando sus tenencias de LEBAC; el sector no financiero fue el que redujo su cartera de activos emitidos por el BCRA. En particular, los fondos comunes de inversión (FCI) de renta fija que invierten mayormente en LEBAC, cuyo patrimonio se redujo más del 30% entre el 24 de abril y el 15 de mayo (ver Gráfico 3.2), y los inversores no residentes fueron los que concentraron la mayor parte de la caída del stock de LEBAC. En definitiva, la demanda de divisas provino principalmente de quienes eran cuotapartistas de FCI de renta fija y de residentes del exterior.

Así, la compra neta de divisas por parte del sector privado no financiero no tuvo como contrapartida una disminución de los depósitos en pesos del sector privado. Al contrario, en un período en el que el aumento de las tasas de interés de referencia indujo la suba de las tasas de interés pasivas, los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentaron 4% en términos nominales, con un crecimiento tanto de los realizados en el segmento mayorista (5,4%) —de \$1 millón y más—, como los concertados por los depositantes minoristas (2,9%). Entre este tipo de colocaciones, si bien aún abarcan una proporción reducida, los depósitos en UVAs aceleraron su tasa de crecimiento en mayo: mientras que durante los primeros meses de este año promediaron un crecimiento de 12% mensual, el saldo de fines de mayo fue 64% superior al de fines de abril (ver Gráfico 3.3). La reducción del plazo mínimo para este tipo de colocaciones que está en vigencia desde los últimos días de abril y la creciente disponibilidad para concertarlos por canales electrónicos favorecieron su crecimiento. Por otra parte, los depósitos a la vista en pesos del sector privado también aumentaron en términos nominales, compensando la caída del circulante en poder del público, por lo que el saldo promedio del M2 privado se mantuvo respecto de abril.

Gráfico 3.3**Gráfico 3.4**

Al considerar los saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad, en el mes el M2 privado disminuyó 0,6%, mientras que los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentaron 1%. En total, el saldo del M3 privado se redujo 0,1% respecto de abril (ver Gráfico 3.4).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo de depósitos finalizó mayo en \$32.100 millones, nivel 2,6% inferior al que registraban a fines de abril, con una caída de 2,5% de los depósitos del sector privado en el transcurso del mes (ver Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5

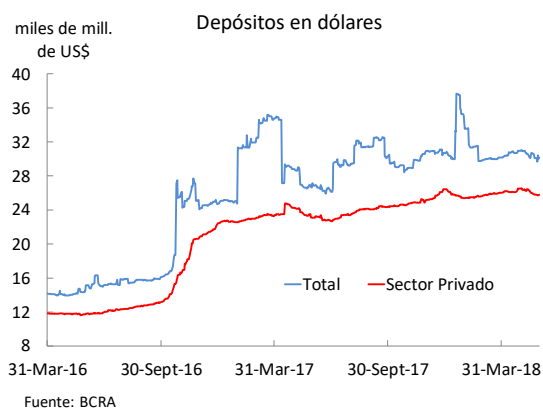


Gráfico 4.1

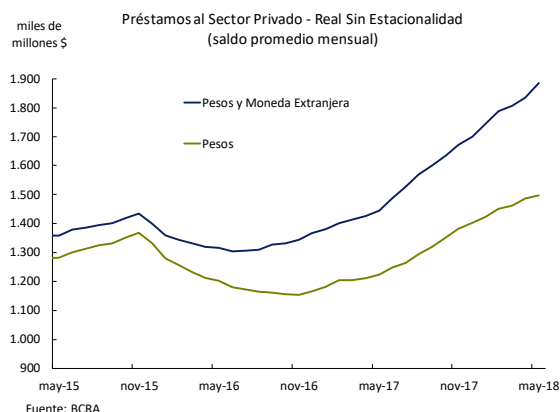
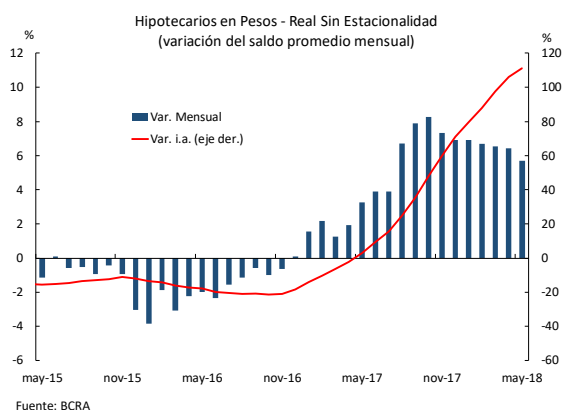


Gráfico 4.2



4. Préstamos ¹⁴

Los préstamos al sector privado continuaron creciendo en términos reales⁵ y ajustados por estacionalidad (ver Gráfico 4.1). El total de préstamos, pesos y moneda extranjera, presentó un aumento de 2,8% y en los últimos 12 meses acumuló un incremento de 28,4%. No obstante, debe tenerse en cuenta que esta cifra incluye el impacto – de mayor incidencia respecto a meses previos – de la depreciación del peso respecto al dólar observada en el mes (ver sección Reservas internacionales y mercado de divisas). El crecimiento mensual de los préstamos en moneda local fue de 0,8%, impulsados mayormente por los préstamos hipotecarios y en menor medida por los personales y el financiamiento otorgado vía adelantos. Así, la variación interanual se ubicó en 20,4%, ajustando por inflación.

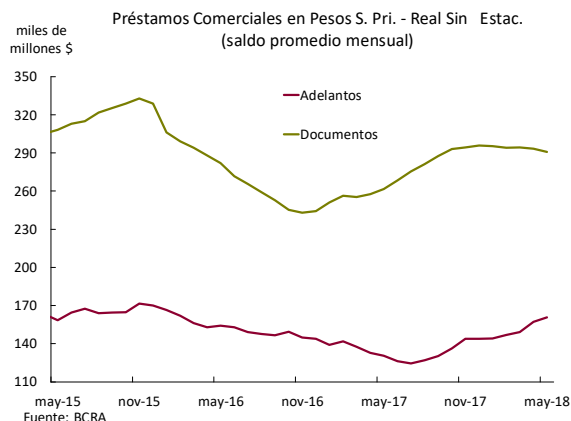
A pesar de la volatilidad observada en el mercado cambiario, los préstamos hipotecarios aumentaron 5,7% en términos reales y ajustados por estacionalidad, en sintonía con el crecimiento de los meses previos (ver Gráfico 4.2). En términos nominales, el incremento del mes fue de 7,5% (\$12.700 millones), acumulando un aumento interanual de 160%. El financiamiento en UVA siguió representando más del 90% de los préstamos a personas físicas. Desde el lanzamiento de este instrumento, se han otorgado aproximadamente \$111.750 millones de préstamos hipotecarios en UVA. En cambio, donde continuó observándose una desaceleración fue entre los préstamos con garantía prendaria que, en términos reales y ajustados por estacionalidad, no crecieron respecto de abril, mientras que en términos nominales aumentaron 1,8% (\$1.700 millones), con una variación interanual del orden del 55%.

Respecto a las financiaciones destinadas principalmente al consumo de las familias, los préstamos personales aumentaron 0,2% en términos reales y ajustados por estacionalidad, crecimiento menor al de los meses previos. En términos nominales, la línea creció 2,6% (\$10.230 millones), acumulando en los últimos doce meses un incremento del orden del 50%. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron variaciones poco significativas en términos reales y ajustadas por estacionalidad, con un aumento nominal de 1,7% (\$5.000 millones)

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 Los valores en términos reales se calcularon con índices de inflación núcleo: se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y entre julio 2012 y diciembre de 2015 el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, base jul-11/jun-12.

Gráfico 4.3



en el mes. En los últimos doce meses acumularon un aumento de 32,5%.

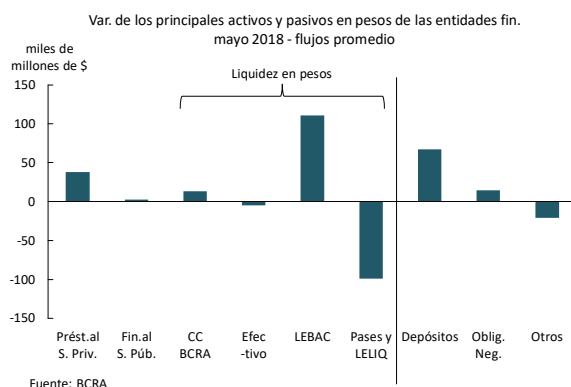
Dentro de los préstamos con destino esencialmente comercial, los adelantos continuaron creciendo (ver Gráfico 4.3). En mayo, presentaron un crecimiento de 2,1% en términos reales y ajustados por estacionalidad. El aumento nominal fue de 4,8% en el mes (\$7.340 millones) y la variación interanual alcanzó a 52%, incrementándose 7,5 p.p. respecto a abril. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continúan presentando un escaso dinamismo. El saldo promedio mensual disminuyó 0,9% en términos reales y ajustados por estacionalidad, mientras que en términos nominales se mantuvo relativamente estable.

Así, en términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 2,6% (\$37.900 millones), manteniendo su variación interanual en el orden del 50%.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado presentaron un crecimiento promedio mensual de 1,9% (US\$300 millones), impulsados por los documentos a sola firma (principalmente prefinanciación de exportaciones). No obstante, dicho aumento estuvo en parte asociado al crecimiento que tuvieron en abril y que dejó un “arrastre estadístico” positivo para mayo. El saldo promedio mensual de préstamos en dólares al sector privado se ubicó en US\$16.400 millones.

5. Liquidez de las entidades financieras¹

Gráfico 5.1

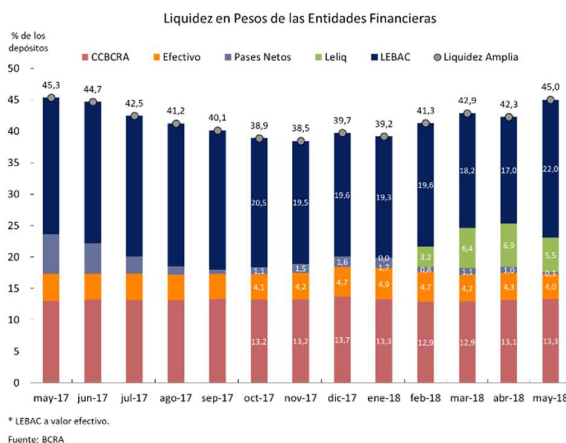


Para facilitar la administración de liquidez de las entidades financieras frente al escenario de turbulencia comentado, se dispuso un período trimestral –de mayo a julio– para la integración de encajes en pesos y se eliminó el requisito de integración mínima diaria para mayo⁶. No obstante, dado que la volatilidad que se observó en el mercado cambiario no se tradujo en una salida de depósitos en pesos (ver sección Agregados monetarios), la liquidez bancaria no se vió afectada de manera significativa y se estima que al término de mayo las entidades financieras acumulaban un excedente parcial en la integración de los requisitos trimestrales de encajes (equivalente a 0,5% de los depósitos).

Así, en mayo, el crecimiento de los depósitos en pesos superó el otorgamiento de préstamos al sector privado y, la liquidez en pesos (medida como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco

⁶ Comunicación “A” 6508.

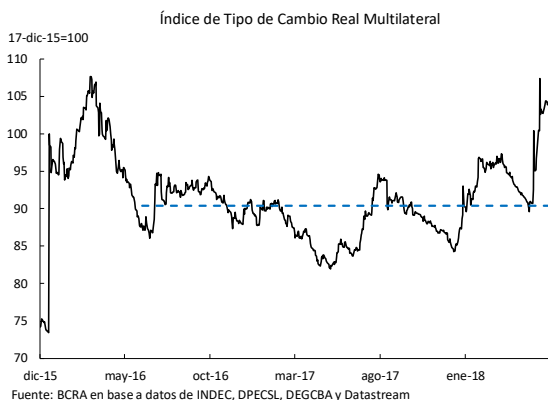
Gráfico 5.2



Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y LELIQ, como porcentaje de los depósitos en pesos) de las entidades financieras se incrementó a 45% de los depósitos. Asimismo, hubo un cambio en la composición de la liquidez, registrándose un aumento de las tenencias de LEBAC en detrimento de los pases y LELIQ (ver Gráfico 5.1 y 5.2).

Por otra parte, la liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, como porcentaje de los depósitos en dólares) registró una baja de 1 p.p. respecto al mes previo, aunque permanece en niveles elevados (46,5% de los depósitos). En términos de composición, el saldo total de las cuentas corrientes cayó 2,8 p.p., y fue parcialmente compensada por la suba en las tenencias de efectivo de las entidades (1,8 p.p. respecto a abril).

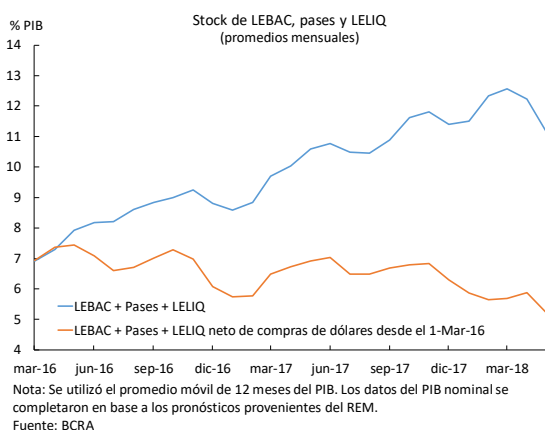
Gráfico 6.1



6. Reservas internacionales y mercado de divisas⁷

La turbulencia en el mercado cambiario se concentró durante la primera quincena del mes, período en el que se produjo la mayor parte de la depreciación del peso respecto al dólar estadounidense, para luego desacelerarse tras la renovación total del vencimiento de LEBAC y la persistente presencia del BCRA como vendedor de divisas. De esta manera, el tipo de cambio \$/US\$ finalizó mayo en 24,95 registrando una suba de 20,6% con respecto a fines del mes anterior. A su vez, el tipo de cambio real multilateral se alejó de los valores que venía presentando tras la unificación del mercado de cambios y en el transcurso de mayo registró una suba de 15,4% (ver Gráfico 6.1).

Gráfico 6.2



Las ventas de divisas del BCRA al sector privado totalizaron en mayo US\$3.396 millones. A la inversa de lo que había ocurrido desde la unificación cambiaria, cuando la entrada de activos líquidos en moneda extranjera se había reflejado en un aumento simultáneo de reservas internacionales y de pasivos no monetarios del BCRA, en este período se produjo una disminución del saldo de reservas internacionales acompañado de una caída del stock de LEBAC, LELIQ y pases netos del BCRA. Las reservas internacionales finalizaron el mes en US\$50.098 millones, mientras que el saldo de instrumentos del BCRA neto de las compras netas de divisas, expresado en términos del PIB, se redujo a 5,2% (ver Gráfico 6.2).

⁷ En esta sección las cifras corresponden a los valores a fin de cada mes.

7. 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-18	abr-18	dic-17	may-17	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	1.023.680	1.019.735	982.660	784.356	0,4%	30,5%
Circulación monetaria	740.112	749.306	741.724	587.525	-1,2%	26,0%
Billetes y Monedas en poder del público	655.426	660.041	658.651	522.468	-0,7%	25,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	84.685	89.265	83.071	65.055	-5,1%	30,2%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	1,2	0,9	7,4%	-69,4%
Cuenta corriente en el BCRA	283.568	270.429	240.936	196.832	4,9%	44,1%
Stock de Pases del BCRA						
Pasivos	9.041	21.447	63.989	130.703	-57,8%	-93,1%
Activos	885	921	3.679	0		
Stock de LELIQ (en valor nominal)	39.715	125.530	-	-	-68,4%	-
Stock de LEBAC (en valor nominal)	1.253.164	1.249.338	1.144.103	832.997	0,3%	50,4%
En pesos	1.253.164	1.249.338	1.144.103	832.997	0,3%	50,4%
En bancos	492.479	358.774	365.366	336.411	37,3%	46,4%
En dólares	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA	54.009	60.763	55.582	47.707	-11,1%	13,2%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	2.108.060	2.040.811	1.746.213	1.499.234	3,3%	40,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	560.147	498.235	495.782	419.595	12,4%	33,5%
Caja de ahorro	456.005	463.053	450.078	325.454	-1,5%	40,1%
Plazo fijo no ajustable por CER / UVA	999.040	986.651	719.668	690.756	1,3%	44,6%
Plazo fijo ajustable por CER / UVA	12.344	10.400	2.653	1.339	18,7%	821,8%
Otros depósitos ⁽³⁾	80.523	82.472	78.033	62.090	-2,4%	29,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.486.890</u>	<u>1.458.627</u>	<u>1.377.905</u>	<u>1.158.335</u>	<u>1,9%</u>	<u>28,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>621.170</u>	<u>582.184</u>	<u>368.307</u>	<u>340.899</u>	<u>6,7%</u>	<u>82,2%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	30.017	30.260	30.562	27.337	-0,8%	9,8%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	1.509.638	1.471.991	1.321.463	1.015.192	2,6%	48,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>1.483.003</u>	<u>1.445.087</u>	<u>1.293.529</u>	<u>981.173</u>	<u>2,6%</u>	<u>51,1%</u>
Adelantos	159.013	151.676	130.467	104.686	4,8%	51,9%
Documentos	282.398	282.424	278.052	205.598	0,0%	37,4%
Hipotecarios	183.043	170.315	122.762	70.239	7,5%	160,6%
Prendarios	98.512	96.807	87.098	63.529	1,8%	55,1%
Personales	401.022	390.788	347.652	264.587	2,6%	51,6%
Tarjetas de crédito	307.688	302.658	277.787	232.193	1,7%	32,5%
Otros	51.328	50.419	49.713	40.341	1,8%	27,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>26.635</u>	<u>26.904</u>	<u>27.933</u>	<u>34.020</u>	<u>-1,0%</u>	<u>-21,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	16.394	16.093	14.846	11.415	1,9%	43,6%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	1.215.574	1.158.277	1.154.434	942.065	4,9%	29,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.671.579	1.621.330	1.604.512	1.267.518	3,1%	31,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	2.763.486	2.700.852	2.404.865	2.021.704	2,3%	36,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	3.472.275	3.315.805	2.948.061	2.452.507	4,7%	41,6%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ctte. priv. en pesos)	971.805	971.095	966.260	783.426	0,1%	24,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	1.382.166	1.382.987	1.394.140	1.091.178	-0,1%	26,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	2.142.316	2.118.669	2.036.558	1.680.804	1,1%	27,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.759.986	2.651.224	2.494.100	2.054.759	4,1%	34,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2018		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	3.945	0,4%	-5.030	-0,5%	41.020	4,2%	239.324	30,5%
Compra de divisas al sector privado y otros	-129.628	-12,7%	-193.554	-18,8%	-193.554	-19,7%	-220.414	-28,1%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	-6.300	-0,6%	33.474	3,3%	159.549	16,2%	343.842	43,8%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	9.537	0,9%	28.484	2,8%	54.300	5,5%	147.077	18,8%
Otras operaciones de sector público	138	0,0%	-249	0,0%	-1.960	-0,2%	-7.218	-0,9%
Esterilización (Pases, LEBAC y LELIQ)	127.194	12,5%	119.553	11,6%	13.153	1,3%	-44.144	-5,6%
Otros	3.004	0,3%	7.261	0,7%	9.532	1,0%	20.181	2,6%
Reservas Internacionales del BCRA	-6.754	-11,1%	-8.291	-13,3%	-1.573	-2,8%	6.302	13,2%
Intervención en el mercado cambiario	-6.043	-9,9%	-9.196	-14,8%	-9.196	-16,5%	-10.664	-22,4%
Pago a organismos internacionales	-292	-0,5%	-753	-1,2%	-905	-1,6%	-1.953	-4,1%
Otras operaciones del sector público	-1.111	-1,8%	2.356	3,8%	8.305	14,9%	20.105	42,1%
Efectivo mínimo	-899	-1,5%	-2.463	-4,0%	-2.422	-4,4%	-5.029	-10,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	1.591	2,6%	1.764	2,8%	2.645	4,8%	3.843	8,1%

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.

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISSEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	may-18	abr-18	mar-18
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,8	12,9	12,7
Integración	13,3	13,1	12,9
Posición ⁽¹⁾	0,5	0,2	0,2
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽²⁾	%		
Hasta 29 días	69,3	70,3	63,5
30 a 59 días	19,2	18,6	25,5
60 a 89 días	4,9	5,0	5,0
90 a 179 días	3,0	3,0	3,0
más de 180 días	3,5	3,2	3,0
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	23,9	24,0	24,0
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	38,3	41,4	41,2
Posición ⁽¹⁾	14,3	17,5	17,2
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽²⁾	%		
Hasta 29 días	55,4	56,6	56,8
30 a 59 días	19,2	18,4	19,3
60 a 89 días	9,4	9,3	8,6
90 a 179 días	10,0	9,4	8,8
180 a 365 días	5,3	5,5	5,5
más de 365 días	0,7	0,8	1,0

⁽¹⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽²⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	38,53	26,84	26,51	29,04	24,50
Monto operado	7.645	6.274	5.130	4.917	3.406
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	24,32	20,71	20,70	21,48	18,10
60 días o más	25,73	22,29	22,32	22,75	18,24
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	24,20	20,66	20,08	21,63	18,99
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	28,09	22,78	22,78	23,18	19,60
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,79	0,57	0,56	0,50	0,38
60 días o más	1,09	0,83	0,83	0,74	0,55
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,77	0,55	0,55	0,55	0,53
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,34	0,95	0,98	0,74	0,76
Tasas de Interés Activas	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	34,10	26,12	25,35	28,06	23,82
Monto operado (total de plazos)	1.688	1.354	1.210	1.236	913
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	40,26	33,29	33,00	34,14	30,58
Documentos a sólo firma	31,85	27,05	26,71	25,35	21,89
Hipotecarios	19,52	20,38	19,96	18,67	19,82
Prendarios	19,12	17,58	16,25	17,42	19,57
Personales	42,14	40,24	40,12	39,99	38,31
Tarjetas de crédito	s/d	43,56	43,34	42,21	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	41,32	28,08	27,89	31,24	25,52
Tasas de Interés Internacionales	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
LIBOR					
1 mes	1,95	1,90	1,79	1,49	1,01
6 meses	2,50	2,49	2,34	1,77	1,42
US Treasury Bond					
2 años	2,51	2,38	2,27	1,84	1,30
10 años	2,98	2,87	2,85	2,40	2,30
FED Funds Rate	1,75	1,75	1,58	1,41	1,00
SELIC (a 1 año)	6,50	6,50	6,68	7,08	11,20

(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	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	28,12	25,65	25,25	26,75	24,25
Pasivos 7 días	32,76	26,90	26,50	28,00	25,50
Activos 7 días	45,69	28,40	28,00	29,50	27,00
Tasas de pases entre terceros rueda REPO					
1 día	36,93	25,48	25,03	27,78	24,42
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	8.643	9.574	8.748	10.724	4.119
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	40,00	26,3	26,5	28,8	25,5
2 meses	40,00	26,0	26,3	28,8	25,25
3 meses	38,50	25,70	25,90	28,80	24,69
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
6 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	59.001	48.593	37218	41260	30267
Mercado Cambiario	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
Dólar Spot					
Mayorista	23,70	20,23	20,24	17,73	15,71
Minorista	23,77	20,26	20,27	17,79	15,78
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	24,46	20,61	20,59	18,08	15,97
ROFEX 1 mes	24,47	20,65	20,62	18,10	16,00
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	24.151	12.136	14.099	17.441	10.174
Real (Pesos x Real)	6,52	5,93	6,18	5,38	4,91
Euro (Pesos x Euro)	28,02	24,85	24,97	20,99	17,38
Mercado de Capitales	may-18	abr-18	mar-18	dic-17	may-17
MERVAL					
Indice	29.606	31.228	32.261	27.798	21.564
Monto operado (millones de pesos)	1106	605	676	671	445
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	103,2	109,4	109,2	117,2	112,1
BONAR 24 (US\$)	108,2	111,4	112,1	115,6	117,5
DISCOUNT (\$)	97,4	109,2	110,6	102,6	114,0
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond	341	249	247	217	258
EMBI+ Argentina ⁽³⁾	473	407	411	356	412
EMBI+ Latinoamérica	493	463	472	464	440

(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.

(3) El 27-abr-16 la prima de riesgo del EMBI subió más de 100 p.b. debido a factores técnicos (corrección de precios del efecto de cupones que no pudieron ser cobrados desde mediados de 2014).

8. 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.

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.