

Informe Monetario Mensual

Julio de 2018



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio 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. 7

4. Préstamos | Pág. 8

5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 10

6. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 11

7. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 12

8. Glosario | Pág. 16

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 6 de agosto de 2018. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- Tras confirmarse la aceleración de la inflación en junio, el Consejo de Política Monetaria consideró que era necesario mantener el sesgo contractivo de la política monetaria hasta que la trayectoria de la inflación y la inflación esperada se alineen con la meta de diciembre 2019. Esto incorpora la presencia de riesgos de un traspaso del tipo de cambio a los precios mayor al previsto. Por consiguiente, en julio dispuso que la tasa de política monetaria permanezca en 40%
- En julio también se anunciaron modificaciones en el marco de la política monetaria: la incorporación de un seguimiento más atento de los agregados monetarios al esquema de metas de inflación; la disminución paulatina del stock de LEBAC; la consolidación del Consejo de Política Monetaria, transformándolo de órgano asesor a resolutivo y; la reducción de la frecuencia con la que se toma la decisión de política monetaria, que es mensual a partir de agosto.
- El Banco Central continuó operando en el mercado secundario de LEBAC para reforzar la señal de política monetaria. La tasa de interés de LEBAC de 35 días se ubicó al finalizar el mes en 45,5%, 239 p.b. por encima de su nivel a fines de junio.
- Las tasas de interés pasivas continuaron con la tendencia ascendente que comenzaron a mostrar a mediados de junio, siguiendo la trayectoria de las tasas de LEBAC, hasta la tercera semana de julio. En el último mes y medio acumularon incrementos de entre 5 p.p. y 6,25 p.p. La tasa TM20 de bancos privados finalizó el mes en 37,8%, mostrando un aumento de 3,9 p.p. respecto al término de junio. Mientras tanto, la BADLAR de bancos privados terminó julio en 35,2%, 2,5 p.p. por encima de junio.
- El aumento estacional de la demanda de dinero, asociado a las vacaciones de invierno y al cobro del medio sueldo anual complementario, impulsó el crecimiento nominal del M2 privado, que alcanzó a 4,3% en julio, totalizando 21,1% en los últimos 12 meses, por debajo de la inflación. Los depósitos a plazo en pesos del sector privado también crecieron, por lo que el M3 privado aumentó 3,5% en julio y 24,4% respecto a 12 meses atrás. A su vez, la base monetaria amplia –que suma la base monetaria, el saldo de LEBAC y pases de entidades financieras y las LELIQ– presentó un crecimiento interanual de 27,4%, también por debajo de la inflación. En términos reales y ajustados por estacionalidad los agregados del sector privado volvieron a disminuir: 2% el M2 privado y 1,5% el M3 privado.
- En términos nominales los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 1,2% respecto a junio y completaron un crecimiento interanual de 47,3%. Al considerar los saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad se observa que interrumpieron la tendencia creciente que habían mostrado hasta la primera parte del año: los préstamos en pesos retrocedieron 0,9% en julio, con caídas en casi todas las líneas de crédito. Sumando el financiamiento en moneda extranjera, los préstamos al sector privado registraron un descenso de 1,6%, con una variación interanual de 21,9%. En el segmento en pesos, la única línea que creció en términos reales fue la de adelantos (0,8%). En cambio, los préstamos hipotecarios, que habían mostrado un crecimiento sostenido durante 18 meses, dejaron de crecer en términos reales y desestacionalizados.
- El crecimiento nominal de los préstamos al sector privado, por debajo del registrado por los depósitos, y el excedente en la posición de encajes que habían acumulado durante los dos primeros meses incluidos en el período trimestral que finalizó en julio, contribuyeron a que las entidades financieras pudieran cumplimentar los requisitos de encajes más altos con una reducción moderada de su liquidez excedente. De esta forma, la liquidez total se mantiene en niveles por encima del 40% de los depósitos, con un cambio a favor de las reservas bancarias obligatorias y en detrimento de la liquidez excedente.

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

En junio el nivel general de precios medido por el IPC del INDEC registró un crecimiento mensual de 3,7% respecto a mayo. Como fuera mencionado en los últimos comunicados de política monetaria, los indicadores de alta frecuencia habían previsto una aceleración de la inflación en junio, como resultado de la inestabilidad cambiaria observada a partir del mes de mayo, pero prevén una desaceleración a partir de julio.

El Consejo de Política Monetaria considera que es necesario mantener el sesgo contractivo de la política monetaria hasta que la trayectoria de la inflación y la inflación esperada se alineen con la meta de diciembre 2019. Esto incorpora la presencia de riesgos de un traspaso del tipo de cambio a los precios mayor al previsto. Por consiguiente, en julio dispuso que la tasa de política monetaria permanezca en 40%³.

Asimismo, en julio se anunciaron modificaciones en el marco de la política monetaria: la incorporación de un seguimiento más atento de los agregados monetarios al esquema de metas de inflación; la disminución paulatina del stock de LEBAC; la consolidación del Consejo de Política Monetaria, transformándolo de órgano asesor a resolutorio; y la reducción de la frecuencia con la que se toma la decisión de política monetaria, que será mensual a partir de agosto.

Con el objetivo de reforzar la señal de la política monetaria, el BCRA mantuvo una activa participación en el mercado secundario de LEBAC durante julio, completando ventas netas por VN \$45,6 mil millones. En la primera quincena del mes el BCRA tuvo una posición principalmente compradora, concentrando sus operaciones en la especie con vencimiento el 18 de julio (VN \$30,2 mil millones netos). A partir de la segunda quincena, tras la renovación parcial de los vencimientos en la licitación primaria, vendió especies por VN \$54,7 mil millones netos, concentrados principalmente en la LEBAC con vencimiento en septiembre. A partir del 19 de julio, las personas humanas compraron LEBAC por un monto mayor al que habían dejado sin renovar en la licitación, mientras que el grupo conformado por los fondos comunes de inversión, las empresas y los residentes del exterior recuperaron el 90% de la caída que tuvieron el día de vencimiento del mes. También las entidades financieras revir-

Gráfico 2.1

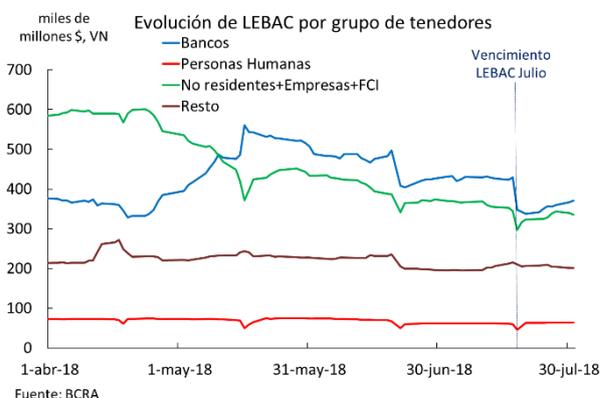


Gráfico 2.2

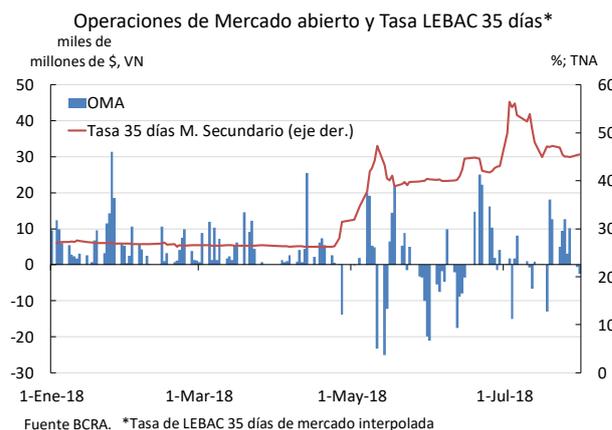
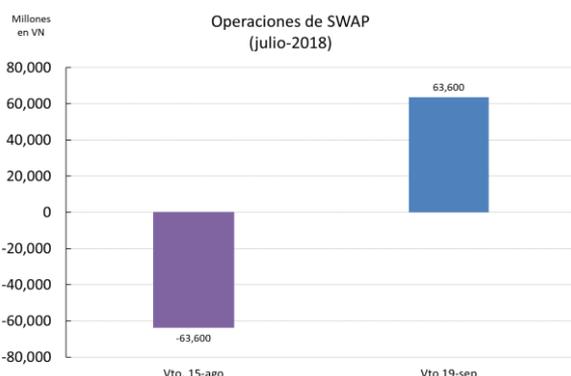


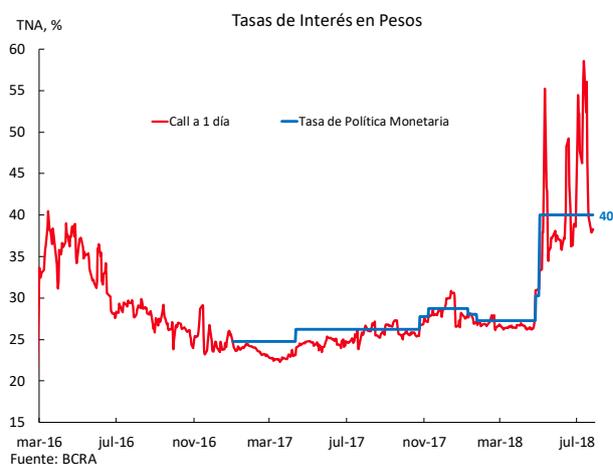
Gráfico 2.3



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

³ Ver comunicado de prensa en http://www.bcr.gov.ar/Noticias/Comunicado_de_Política_Monetaria.asp

Gráfico 2.4

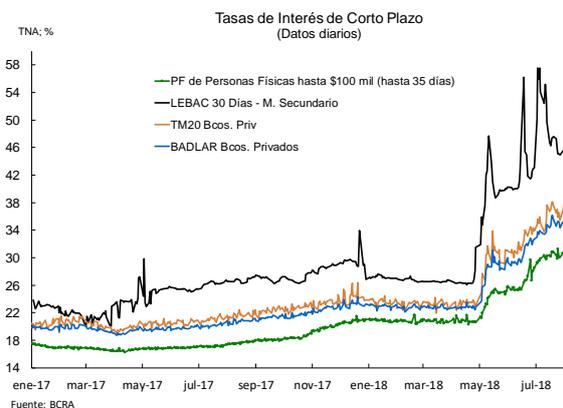


tieron parte de la disminución de sus tenencias tras la licitación (ver Gráfico 2.1). En lo que respecta a las tasas de interés negociadas en el mercado secundario, a principio de mes la de 35 días llegó a su punto máximo de 56,4%, para luego descender y finalizar el mes con un rendimiento del 45,5%, 239 p.b. por encima de su nivel de fines de junio (ver Gráfico 2.2).

A partir del 26 de julio el BCRA canjeó parte de 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 agosto por VN \$63.600 millones, entregando a cambio la misma cantidad de la LEBAC con vencimiento en septiembre (ver Gráfico 2.3).

Además, el BCRA continuó colocando las Letras de Liquidez (LELIQ). En julio volvieron a aumentar su participación entre los activos más líquidos de las entidades financieras (ver sección Liquidez Bancaria) y al término del mes su saldo en circulación llegó a VN \$150.241 millones.

Gráfico 2.5



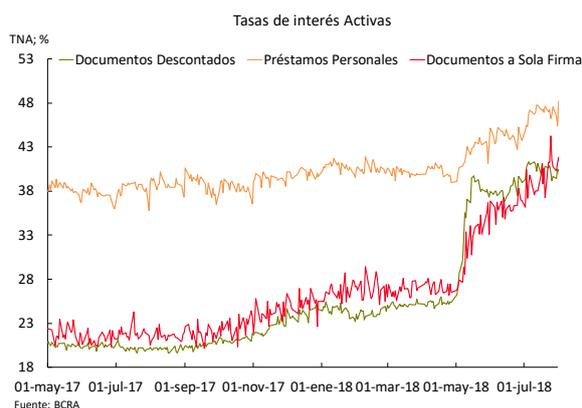
Tasas de interés del mercado

En general, en julio, las operaciones a tasa fija se pactaron a tasas superiores a las de junio, mientras que las operaciones denominadas en UVA se concertaron a tasas reales similares a las del mes previo.

En un mes en el que entraron en vigencia aumentos de los requisitos de encajes (ver sección Liquidez de las entidades financieras), las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros mostraron volatilidad principalmente durante la primera quincena, para estabilizarse en valores cercanos a la de política monetaria tras la liberación de fondos asociada a la renovación parcial del vencimiento de LEBAC (ver Gráfico 2.4). Así, al finalizar julio se ubicaron en niveles similares a los de fines del mes previo. La tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil finalizó julio en 38,7%, 0,1 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 38,2%, presentando una suba de 0,8 p.p. respecto a fines de junio. El monto promedio diario negociado en ambos mercados aumentó \$1.950 millones, totalizando cerca de \$18.850 millones.

La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente de más de \$10 millones y hasta 7 días a empresas mostró una trayectoria similar, registrando un incremento promedio mensual de 7,8 p.p., que se reduce a 3,2 p.p. si se compara su valor a fines de julio con el que presentó al término de junio (43,2%).

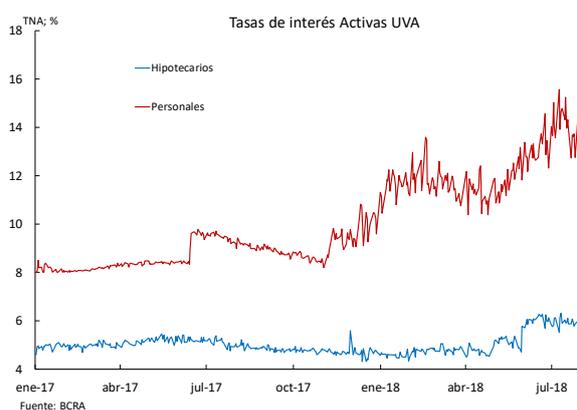
Gráfico 2.6



En el segmento de operaciones a tasa fija, las tasas de interés pasivas continuaron con la tendencia ascendente que comenzaron a mostrar a mediados de junio, siguiendo la trayectoria de las tasas de LEBAC, hasta la tercera semana de julio. En el último mes y medio acumularon incrementos entre 5 p.p. y 6,25 p.p. La tasa TM20 – tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$20 millones o más, de 30 a 35 días de plazo – de bancos privados finalizó el mes en 37,8%, mostrando un incremento de 3,9 p.p. respecto al término de junio. 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 terminó julio en 35,2%, 2,5 p.p. por encima de junio. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días, finalizó julio en 30,9%, 1,7 p.p. por encima del nivel de fines del mes pasado (ver Gráfico 2.5).

Las tasas de interés activas mostraron un comportamiento más heterogéneo según la línea de que se trate, pero en general, acumularon aumentos respecto a junio. La tasa de interés de los préstamos personales promedió junio 46,8%, exhibiendo un incremento de 2,5 p.p. 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 promedió 39,5%, mostrando un incremento de 3,1 p.p.; mientras que la tasa de interés de los documentos descontados promedió 40,5%, aumentando 2,3 p.p. (ver Gráfico 2.6).

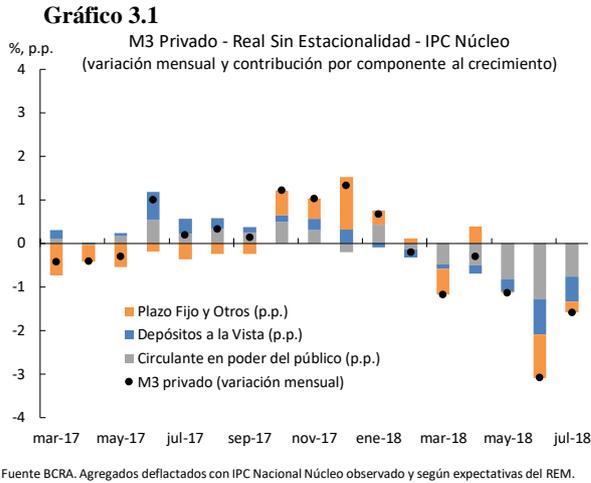
Gráfico 2.7



En lo que respecta a las financiaci3nes ajustables por UVA, los créditos hipotecarios se otorgaron a una tasa de interés promedio ponderada por monto de 6%, similar a la observada en el mes anterior. En cambio, la tasa de interés de los créditos personales denominados en UVA registró un aumento promedio mensual de 1,2 p.p., al promediar 14,1%. La reducci3n que se observa durante los últimos días de julio se debe a que, al tratarse de una tasa promedio ponderada por monto, en ese período hubo mayor participaci3n de los bancos que cobran menores tasas, y no obedece a la disminuci3n de las tasas de ninguna entidad en particular (ver Gráfico 3.6).

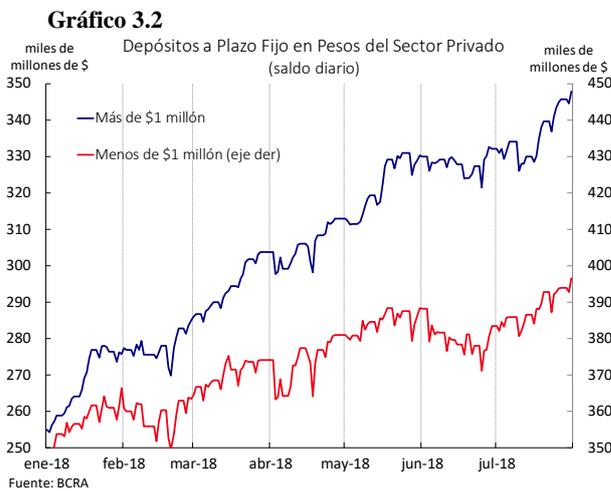
Por su parte, las tasas pagadas por los depósitos a plazo ajustables por UVA tuvieron distintas trayectorias en funci3n del plazo de las operaciones. La pagada por depósitos de 90 días promedió en junio 4,1% (mostrando un descenso de 0,1 p.p.), mientras que la tasa pagada por depósitos en torno a 180 días alcanzó 4,4%, registrando una suba de 0,6 p.p. explicada fundamentalmente por la ponderaci3n de unas pocas operaciones realizadas a tasas más elevadas.

3. Agregados monetarios¹

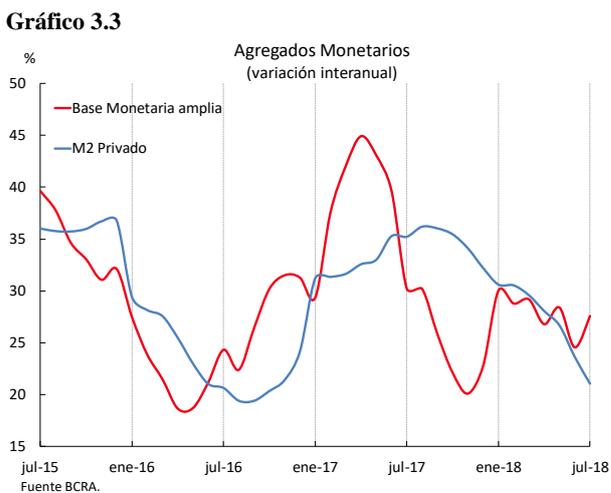


Debido al aumento estacional de la demanda de dinero transaccional, con motivo de las vacaciones de invierno y el cobro del medio sueldo anual complementario, en términos nominales el M2 Privado creció 4,3% en julio. En tanto, el agregado amplio del sector privado (M3 privado) aumentó 3,5% respecto a junio. Ello implicó que sus variaciones interanuales se ubicaran en 21,1% y 24,4%, respectivamente, desacelerándose respecto a junio.

Al considerar los saldos en términos reales⁴ y ajustados por estacionalidad, en el mes el M2 privado⁵ disminuyó 2%, mientras que los depósitos a plazo en pesos del sector cayeron 0,2%. En total, el saldo del M3 privado⁶ se redujo 1,5% (ver Gráfico 3.1).



Los depósitos en pesos del sector privado registraron un crecimiento promedio mensual de 3,4% nominal impulsados tanto por el crecimiento estacional de las colocaciones a la vista como por el aumento de las pactadas a plazo fijo. Estas últimas, crecieron 2,2%, manteniendo la tendencia ascendente iniciada durante la última semana de junio. Este comportamiento se comprobó tanto en las colocaciones minoristas como en las de más de \$1 millón (ver Gráfico 3.2), en un contexto en que las tasas de interés pasivas también mantuvieron una tendencia creciente durante la mayor parte del mes. Por su parte, los depósitos del sector público aumentaron 7,3%, impulsados tanto por la colocación de deuda a los bancos (ver sección Liquidez de las entidades financieras) como por la venta de dólares que realizó durante el período, con lo que el total de depósitos en pesos presentó un incremento mensual de 4,5%.



El crecimiento promedio mensual de la base monetaria alcanzó a 4,2% nominal, por encima del registrado por el M3, debido al aumento de encajes que comenzó a registrar este mes. Para excluir los movimientos de la base monetaria asociada a cambios normativos de este tipo el BCRA comenzó seguir una base monetaria amplia que resulta de la suma de la base monetaria, las tenencias de LEBAC y pases de las entidades financieras y las LELIQ. En julio, la base monetaria amplia aumentó 3,1% y registró una variación interanual de 27,4% (ver Gráfico 3.3).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo total de depósitos finalizó julio en US\$31.200 millones, aumentando 1,1% respecto a fines de junio, con reducciones en

⁴ 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.

⁵ Incluye circulante en poder del público y depósitos a la vista del sector privado.

⁶ Incluye circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos del sector privado.

Gráfico 3.4



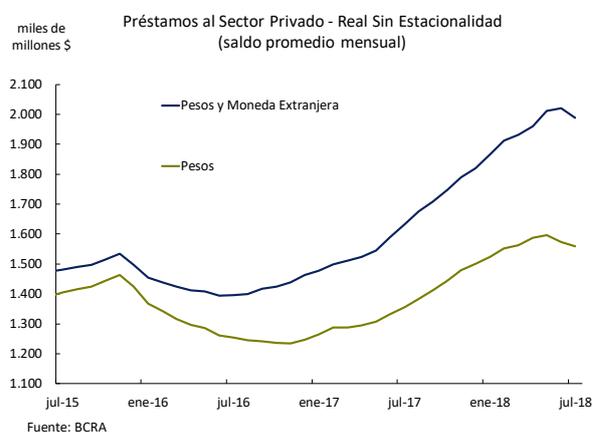
las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por la suba en las del sector privado. Estas últimas crecieron US\$930 millones, manteniendo durante la primera mitad del mes la tendencia creciente de junio, impulsada por el cobro de servicios de deuda pública en moneda extranjera, para luego estabilizarse durante el resto del período (ver Gráfico 3.4).

4. Préstamos ¹⁷

En términos reales⁸ y ajustados por estacionalidad, los préstamos al sector privado interrumpieron la tendencia creciente que habían mostrado hasta la primera parte del año. El total de préstamos, pesos y moneda extranjera, registró un descenso de 1,6%, con una variación interanual de 21,9%. Por su parte, en el segmento en moneda local, los préstamos retrocedieron 0,9% en julio, con caídas en casi todas las líneas de crédito. El crecimiento interanual se ubicó en el orden del 15% (ver Gráfico 4.1).

Los préstamos en pesos otorgados mediante adelantos fueron los únicos que mostraron un aumento en el mes al considerar los saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad, ya que crecieron 0,8%. En términos nominales, su aumento fue 5% (\$8.130 millones) mensual, acumulando en los últimos doce meses un crecimiento de más de 60%. En cambio, las financiaciones instrumentadas mediante documentos siguieron mostrando una tendencia descendente, registrando una caída mensual de 3,3% ajustados por inflación y por estacionalidad. Su incremento nominal fue de 1% (\$2.770) mensual, y 24,8% en los últimos 12 meses.

Gráfico 4.1

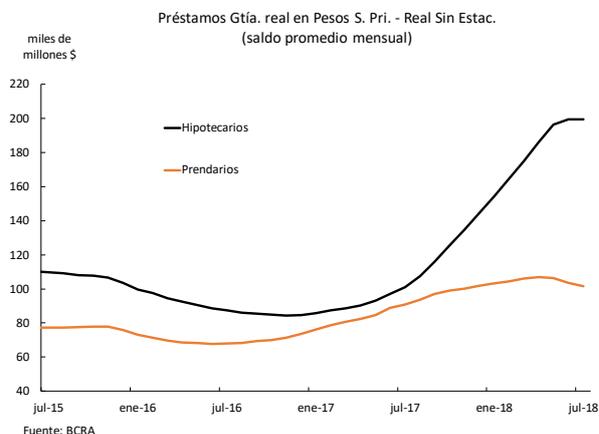


En cuanto a los préstamos con garantía real, tras la depreciación del peso respecto al dólar de los últimos meses, los hipotecarios dejaron de crecer en términos reales y ajustados por estacionalidad, tras dieciocho meses de crecimiento sostenido (ver Gráfico 4.2). No obstante, en términos nominales, mostraron un crecimiento mensual de 2,7%, con una variación interanual de más de 150%. Cabe mencionar que el financiamiento en UVA siguió representando alrededor del 90% de los préstamos a personas físicas, observándose en los últimos meses una fuerte disminución en los montos otorgados, que pasaron de un promedio diario de \$700 millones en abril a \$230 millones en julio. Por su parte, los préstamos con garantía pren-

⁷ 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.

⁸ 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.

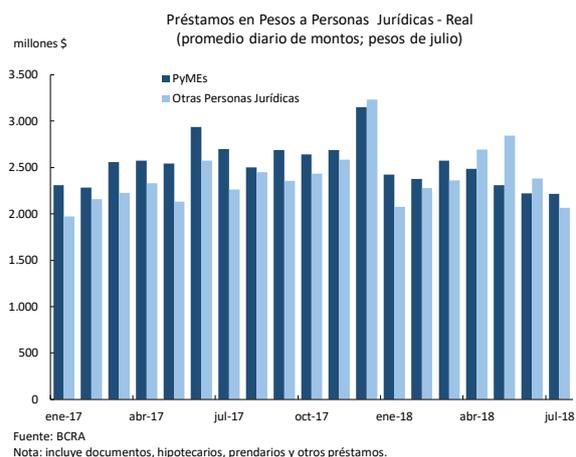
Gráfico 4.2



daria disminuyeron en julio 2% en términos reales y ajustados por estacionalidad, mientras que en términos nominales se mantuvieron respecto al mes previo. Su variación interanual se desaceleró alrededor de 5 p.p. hasta ubicarse en 42,9%.

Al desagregar los montos otorgados (nuevos préstamos) en pesos al sector privado incluidos en las líneas de documentos, hipotecarios, prendarios y otros según su destinatario, se aprecia que la mayor parte de la desaceleración de los últimos meses estuvo relacionada principalmente con los otorgados a las personas humanas –que habían estado impulsados por los hipotecarios en los meses previos–. En lo que respecta a los préstamos otorgados a las personas jurídicas, en términos reales, se observa que los correspondientes a las empresas de mayor tamaño no variaron significativamente en el transcurso de 2018, aunque el promedio de financiamientos de los primeros 7 meses de este año fue 7% superior al del mismo período de 2017. En el caso de las financiamientos a las PyMes, si bien el monto se mantuvo estable durante los dos últimos meses, disminuyó 8% al comparar lo acumulado en 2018 respecto a igual período del año pasado (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3



Respecto al resto de los préstamos destinados mayormente a las familias, las financiamientos con tarjetas de crédito retrocedieron 0,5% en términos reales y sin estacionalidad. En términos nominales también disminuyeron en julio (0,5%); en parte, debido a la concentración del vencimiento semestral de una de las tarjetas destinada a financiar a productores del sector agrícola y ganadero. En los últimos doce meses acumularon un crecimiento cercano a 37%. Por su parte, los préstamos personales presentaron una disminución de 0,8% en términos reales y ajustados por estacionalidad. En tanto, en términos nominales crecieron 0,5% en el mes, con un aumento interanual de 45,6%.

Así, en términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado continuaron desacelerando su ritmo de crecimiento, con una variación mensual de 1,2% y 47,3% interanual.

Por último, el saldo promedio mensual de préstamos en dólares al sector privado se ubicó en US\$16.200 millones, reflejando una disminución de 1,1% (US\$180 millones), que estuvo compuesta tanto por los otorgados mediante documentos a sola firma (principalmente prefinanciación de exportaciones) como por las financiamientos con tarjetas de crédito.

5. Liquidez de las entidades financieras¹

Como fuera mencionado en el último informe monetario, en julio entraron en vigencia dos aumentos de encajes. El primero de ellos, de 3 p.p. a partir del día 2 de julio, y posteriormente, otros 2 p.p. a partir del 18 de julio. Este último aumento puede ser integrado mediante Bonos del Tesoro Nacional a Tasa Fija con vencimiento en 2020. Asimismo, entraron en vigencia las modificaciones en las deducciones permitidas en el régimen de efectivo mínimo en pesos. Se incrementaron aquellas vinculadas al financiamiento a las MiPyMEs y al programa Ahora 12, en tanto que se eliminaron las restantes deducciones.

En este marco, la aplicación de fondos más importante para las entidades financieras en julio fue la suscripción del bono del Tesoro Nacional que puede utilizarse para la integración de parte de los encajes (ver Gráfico 5.1). A su vez, el aumento de los requisitos de encajes que deben integrarse en cuentas corrientes pudo cumplimentarse con una reducción relativamente pequeña de la liquidez excedente (LEBAC+LELIQ+pases) debido a que las entidades habían acumulado un excedente en los dos primeros meses incluidos en el período trimestral de encajes que finalizó en julio y a que el crecimiento de los depósitos superó ampliamente el de los préstamos al sector privado.

Así, la liquidez en pesos de las entidades financieras (medida como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, la tenencia de títulos públicos para integración del régimen de efectivo mínimo, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y LELIQ, como porcentaje de los depósitos en pesos) registró un alza en julio, cerrando el mes en un 43,8%. Los aumentos de los requerimientos de encajes en los últimos dos meses se reflejaron en un cambio en su composición: las reservas bancarias obligatorias y el efectivo en bancos pasaron de representar el 17,3% de los depósitos en mayo a 22,8% en julio; mientras que, la liquidez excedente que en mayo alcanzaba a 24,1% de los depósitos, en julio se redujo a 21%.

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 suba de 2,4 p.p. respecto al mes previo (50,2% de los depósitos). En términos de composición, el saldo total de las cuentas corrientes aumentó 3,3 p.p., y fue parcialmente compensada por la caída en las tenencias de efectivo de las entidades (0,9 p.p. respecto a abril).

Gráfico 5.1

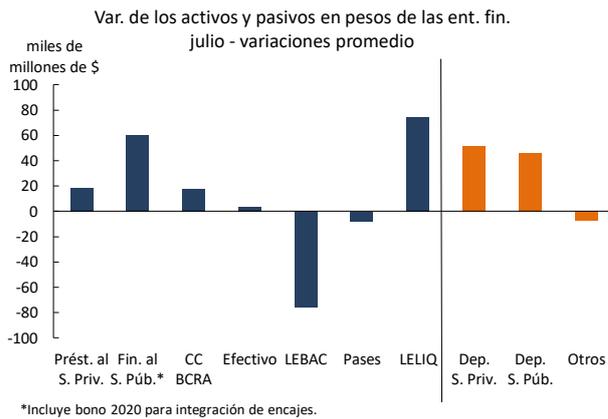
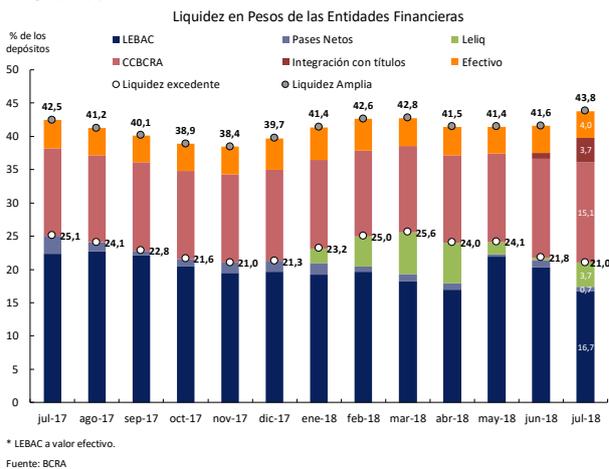
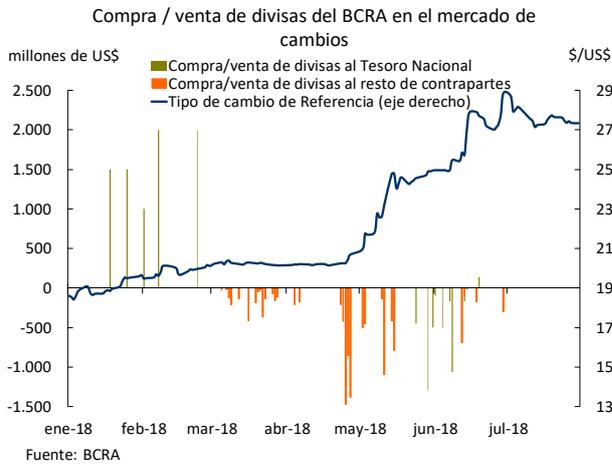


Gráfico 5.2



6. Reservas internacionales y mercado de divisas⁹

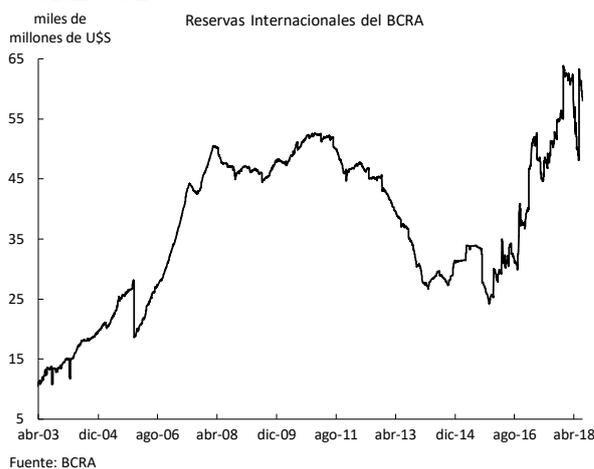
Gráfico 6.1



Durante julio, el Ministerio de Hacienda continuó con su programa de licitaciones diarias de divisas, que había sido acordado con el FMI, para vender parte de los fondos recibidos por el Tesoro para cubrir gastos corrientes. Por este concepto, en el mes se licitó un total de US\$2.100 millones. En cambio, el BCRA no intervino en el mercado de cambios (ver Gráfico 6.1).

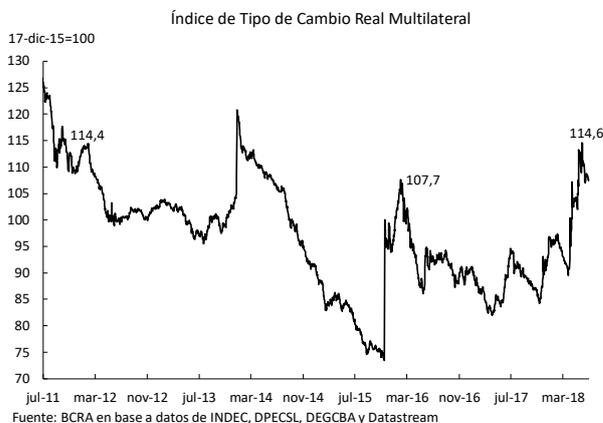
Las ventas de dólares del Ministerio de Hacienda y los pagos netos de deuda en moneda extranjera explicaron la caída de las reservas internacionales. Finalizaron el mes en US\$57.996 millones, lo que implicó una caída de US\$3.885 millones respecto al mes previo (ver Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2



El tipo de cambio peso/dólar estadounidense finalizó julio en 27,34 registrando una disminución de 5,3% con respecto al nivel alcanzado el mes anterior. En lo que respecta al tipo de cambio real, superó el máximo alcanzado tras la salida del cepo cambiario en marzo de 2016, y se acercó a niveles que no se observaban desde fines de 2011. En el transcurso de julio registró una caída de 6% (ver Gráfico 6.3). En cuanto a la política cambiaria, la autoridad monetaria mantiene el esquema de tipo de cambio flotante que permite absorber shocks (especialmente de origen externo), con la posibilidad de que el Banco Central realice intervenciones limitadas para moderar movimientos disruptivos del mercado de cambios que puedan afectar la estabilidad financiera o el sendero de desinflación.

Gráfico 6.3



⁹ 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 | |
|--|---------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------------|------------------|
| | jul-18 | jun-18 | dic-17 | jul-17 | Mensual | Últimos 12 meses |
| Base monetaria | 1.110.740 | 1.065.530 | 982.660 | 850.827 | 4,2% | 30,5% |
| Circulación monetaria | 772.353 | 744.527 | 741.724 | 644.906 | 3,7% | 19,8% |
| Billetes y Monedas en poder del público | 682.329 | 657.707 | 658.651 | 577.868 | 3,7% | 18,1% |
| Billetes y Monedas en entidades financieras | 90.024 | 86.819 | 83.071 | 67.038 | 3,7% | 34,3% |
| Cheques Cancelatorios | 0,3 | 0,5 | 1,2 | 0,3 | -46,1% | -14,7% |
| Cuenta corriente en el BCRA | 338.387 | 321.003 | 240.936 | 205.921 | 5,4% | 64,3% |
| Stock de Pases del BCRA | | | | | | |
| Pasivos | 15.988 | 24.460 | 63.989 | 79.652 | -34,6% | -79,9% |
| Activos | 0 | 0 | 3.679 | 301 | | |
| Stock de LELIQ (en valor nominal) | 82.773 | 7.935 | - | - | 943,2% | - |
| Stock de LEBAC (en valor nominal) | 1.005.397 | 1.145.401 | 1.144.103 | 914.671 | -12,2% | 9,9% |
| En pesos | 1.005.397 | 1.145.401 | 1.144.103 | 914.671 | -12,2% | 9,9% |
| <i>En bancos</i> | 392.149 | 459.355 | 365.366 | 363.215 | -14,6% | 8,0% |
| En dólares | 0 | 0 | 0 | 0 | - | - |
| Reservas internacionales del BCRA | 60.103 | 53.347 | 55.582 | 47.932 | 12,7% | 25,4% |
| Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾ | 2.237.287 | 2.140.203 | 1.746.213 | 1.565.201 | 4,5% | 42,9% |
| <i>Depósitos del sector privado</i> | <i>1.566.317</i> | <i>1.515.037</i> | <i>1.377.905</i> | <i>1.230.254</i> | <i>3,4%</i> | <i>27,3%</i> |
| Cuenta corriente ⁽²⁾ | 320.123 | 321.096 | 307.607 | 271.550 | -0,3% | 17,9% |
| Caja de ahorro | 467.895 | 430.439 | 427.880 | 364.814 | 8,7% | 28,3% |
| Plazo fijo no ajustable por CER / UVA | 710.653 | 694.766 | 587.942 | 548.958 | 2,3% | 29,5% |
| Plazo fijo ajustable por CER / UVA | 13.293 | 13.475 | 1.903 | 1.346 | -1,4% | 887,9% |
| Otros depósitos ⁽³⁾ | 54.352 | 55.261 | 52.573 | 43.587 | -1,6% | 24,7% |
| <i>Depósitos del sector público</i> | <i>670.970</i> | <i>625.166</i> | <i>368.307</i> | <i>334.947</i> | <i>7,3%</i> | <i>100,3%</i> |
| Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾ | 31.035 | 30.058 | 30.562 | 29.021 | 3,2% | 6,9% |
| Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾ | 1.561.707 | 1.542.801 | 1.321.463 | 1.074.937 | 1,2% | 45,3% |
| <i>Préstamos al sector privado</i> | <i>1.534.033</i> | <i>1.515.416</i> | <i>1.293.529</i> | <i>1.041.501</i> | <i>1,2%</i> | <i>47,3%</i> |
| Adelantos | 169.484 | 161.352 | 130.467 | 105.462 | 5,0% | 60,7% |
| Documentos | 281.473 | 278.701 | 278.052 | 225.626 | 1,0% | 24,8% |
| Hipotecarios | 197.545 | 192.335 | 122.762 | 78.209 | 2,7% | 152,6% |
| Prendarios | 100.236 | 100.051 | 87.098 | 70.141 | 0,2% | 42,9% |
| Personales | 409.794 | 407.606 | 347.652 | 281.458 | 0,5% | 45,6% |
| Tarjetas de crédito | 322.583 | 324.088 | 277.787 | 235.107 | -0,5% | 37,2% |
| Otros | 52.918 | 51.284 | 49.713 | 45.498 | 3,2% | 16,3% |
| <i>Préstamos al sector público</i> | <i>27.674</i> | <i>27.385</i> | <i>27.933</i> | <i>33.436</i> | <i>1,1%</i> | <i>-17,2%</i> |
| Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾ | 16.263 | 16.436 | 14.846 | 13.374 | -1,1% | 21,6% |
| Agregados monetarios totales ⁽¹⁾ | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos) | 1.256.217 | 1.300.803 | 1.154.434 | 997.136 | -3,4% | 26,0% |
| M2 (M1 + caja de ahorro en pesos) | 1.772.305 | 1.776.689 | 1.604.512 | 1.380.304 | -0,2% | 28,4% |
| M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos) | 2.919.616 | 2.797.910 | 2.404.865 | 2.143.070 | 4,3% | 36,2% |
| M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN) | 3.780.259 | 3.599.906 | 2.948.061 | 2.642.845 | 5,0% | 43,0% |
| Agregados monetarios privados | | | | | | |
| M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos) | 1.002.452 | 978.803 | 966.260 | 849.418 | 2,4% | 18,0% |
| M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos) | 1.470.348 | 1.409.243 | 1.394.140 | 1.214.232 | 4,3% | 21,1% |
| M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos) | 2.248.646 | 2.172.744 | 2.036.558 | 1.808.123 | 3,5% | 24,4% |
| M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN) | 3.007.299 | 2.872.302 | 2.494.100 | 2.207.652 | 4,7% | 36,2% |

| Factores de variación | Variaciones promedio | | | | | | | |
|--|----------------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
| | Mensual | | Trimestral | | Acumulado 2018 | | Últimos 12 meses | |
| | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ |
| Base monetaria | 45.210 | 4,2% | 91.005 | 8,9% | 128.080 | 13,0% | 259.913 | 30,5% |
| Compra de divisas al sector privado y otros | -18.432 | -1,7% | -186.972 | -18,3% | -250.897 | -25,5% | -282.809 | -33,2% |
| Compra de divisas al Tesoro Nacional | -6.950 | -0,7% | -99.689 | -9,8% | 66.160 | 6,7% | 242.993 | 28,6% |
| Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades | -3.707 | -0,3% | 22.776 | 2,2% | 67.539 | 6,9% | 118.613 | 13,9% |
| Otras operaciones de sector público | -24.555 | -2,3% | -30.122 | -3,0% | -32.220 | -3,3% | -35.918 | -4,2% |
| Esterilización (Pases, LEBAC y LELIQ) | 97.718 | 9,2% | 375.288 | 36,8% | 261.247 | 26,6% | 194.228 | 22,8% |
| Otros | 1.137 | 0,1% | 9.724 | 1,0% | 16.252 | 1,7% | 22.806 | 2,7% |
| Reservas Internacionales del BCRA | 6.756 | 12,7% | -660 | -1,1% | 4.521 | 8,1% | 12.171 | 25,4% |
| Intervención en el mercado cambiario | -674 | -1,3% | -8.282 | -13,6% | -11.435 | -20,6% | -13.233 | -27,6% |
| Pago a organismos internacionales | 10.320 | 19,3% | 14.318 | 23,6% | 13.705 | 24,7% | 12.870 | 26,9% |
| Otras operaciones del sector público | -4.524 | -8,5% | -9.840 | -16,2% | -425 | -0,8% | 10.822 | 22,6% |
| Efectivo mínimo | 1.471 | 2,8% | 1.050 | 1,7% | -473 | -0,9% | -1.795 | -3,7% |
| Resto (incl. valuación tipo de cambio) | 163 | 0,3% | 2.095 | 3,4% | 3.149 | 5,7% | 3.507 | 7,3% |

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 SISCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

| | jul-18 | jun-18 | may-18 |
|--|---|--------|--------|
| Moneda Nacional | % de depósitos totales en pesos | | |
| Exigencia | 13,9 | 14,5 | 14,7 |
| Integración | 15,0 | 14,8 | 13,3 |
| Posición ⁽¹⁾ | 1,1 | 0,4 | -1,4 |
| <i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽²⁾</i> | % | | |
| Hasta 29 días | 70,2 | 70,2 | 69,3 |
| 30 a 59 días | 18,1 | 18,1 | 19,2 |
| 60 a 89 días | 5,1 | 5,1 | 4,9 |
| 90 a 179 días | 3,3 | 3,3 | 3,0 |
| más de 180 días | 3,3 | 3,3 | 3,5 |
| Moneda Extranjera | % de depósitos totales en moneda extranjera | | |
| Exigencia | 23,9 | 23,9 | 23,9 |
| Integración (incluye defecto de aplicación de recursos) | 43,1 | 39,8 | 38,6 |
| Posición ⁽¹⁾ | 19,3 | 15,9 | 14,7 |
| <i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽²⁾</i> | % | | |
| Hasta 29 días | 54,3 | 54,3 | 55,4 |
| 30 a 59 días | 18,1 | 18,1 | 19,2 |
| 60 a 89 días | 13,1 | 13,1 | 9,4 |
| 90 a 179 días | 9,2 | 9,2 | 10,0 |
| 180 a 365 días | 4,9 | 4,9 | 5,3 |
| más de 365 días | 0,4 | 0,4 | 0,7 |

(1) Posición= Exigencia - Integración

(2) Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

* No incluye la exigencia ni la integración de efectivo mínimo realizada con títulos del sector público.

** Los datos correspondientes a Junio y Julio son estimados.

Fuente: BCRA

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

| Tasas de Interés Pasivas | jul-18 | jun-18 | may-18 | dic-17 | jul-17 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Call en pesos (a 15 días) | | | | | |
| Tasa | 47,49 | 39,67 | 38,53 | 29,04 | 25,15 |
| Monto operado | 5.930 | 6.391 | 7.645 | 4.917 | 4.769 |
| Plazo Fijo | | | | | |
| <u>En pesos</u> | | | | | |
| 30-44 días | 32,49 | 26,52 | 24,32 | 21,48 | 18,40 |
| 60 días o más | 32,34 | 28,19 | 25,73 | 22,75 | 18,46 |
| BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días) | 33,24 | 25,90 | 24,12 | 21,63 | 19,34 |
| BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días) | 34,39 | 30,44 | 28,09 | 23,18 | 20,12 |
| <u>En dólares</u> | | | | | |
| 30-44 días | 0,95 | 0,95 | 0,79 | 0,50 | 0,40 |
| 60 días o más | 1,34 | 1,28 | 1,09 | 0,74 | 0,74 |
| BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 1,11 | 1,10 | 0,80 | 0,55 | 0,48 |
| BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 1,51 | 1,96 | 1,38 | 0,74 | 0,64 |
| Tasas de Interés Activas | jul-18 | jun-18 | may-18 | dic-17 | jul-17 |
| Cauciones en pesos | | | | | |
| Tasa de interés bruta a 30 días | 43,43 | 35,85 | 34,10 | 28,06 | 24,69 |
| Monto operado (total de plazos) | 1.728 | 1.632 | 1.688 | 1.236 | 930 |
| Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| Adelantos en cuenta corriente | 50,55 | 44,28 | 40,26 | 34,14 | 30,88 |
| Documentos a sólo firma | 39,60 | 36,43 | 32,03 | 25,35 | 21,88 |
| Hipotecarios | 30,17 | 22,92 | 19,60 | 18,67 | 21,34 |
| Prendarios | 23,82 | 21,76 | 18,62 | 17,42 | 19,09 |
| Personales | 46,75 | 44,35 | 42,14 | 39,99 | 38,29 |
| Tarjetas de crédito | s/d | 44,64 | 44,17 | 42,21 | 39,39 |
| Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones | 50,87 | 43,07 | 41,32 | 31,24 | 26,30 |
| Tasas de Interés Internacionales | jul-18 | jun-18 | may-18 | dic-17 | jul-17 |
| LIBOR | | | | | |
| 1 mes | 2,08 | 2,07 | 1,95 | 1,49 | 1,23 |
| 6 meses | 2,52 | 2,50 | 2,50 | 1,77 | 1,46 |
| US Treasury Bond | | | | | |
| 2 años | 2,60 | 2,53 | 2,51 | 1,84 | 1,37 |
| 10 años | 2,89 | 2,91 | 2,98 | 2,40 | 2,32 |
| FED Funds Rate | 2,00 | 1,90 | 1,75 | 1,41 | 1,25 |
| SELIC (a 1 año) | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 7,08 | 10,06 |

(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 | jul-18 | jun-18 | may-18 | dic-17 | jul-17 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tasas de pases BCRA | | | | | |
| Pasivos 1 día | 35,00 | 32,20 | 28,12 | 26,75 | 24,25 |
| Pasivos 7 días | 37,00 | 35,40 | 32,76 | 28,00 | 25,50 |
| Activos 7 días | 43,00 | 44,60 | 45,69 | 29,50 | 27,00 |
| Tasas de pases entre terceros rueda REPO | | | | | |
| 1 día | 45,37 | 38,17 | 36,93 | 27,78 | 25,30 |
| Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario) | 12.925 | 10.513 | 8.643 | 10.724 | 5.998 |
| Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| 1 mes | 46,50 | 47,0 | 40,0 | 28,8 | 26,5 |
| 2 meses | 45,00 | 42,9 | 40,0 | 28,8 | 26,20 |
| 3 meses | 43,75 | 43,00 | 38,50 | 28,80 | 26,00 |
| Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario) | 48.895 | 45.845 | 59001 | 41260 | 27312 |
| Mercado Cambiario | jul-18 | jun-18 | may-18 | dic-17 | jul-17 |
| Dólar Spot | | | | | |
| Mayorista | 27,58 | 26,65 | 23,70 | 17,73 | 17,19 |
| Minorista | 28,31 | 26,73 | 23,77 | 17,79 | 17,23 |
| Dólar Futuro | | | | | |
| NDF 1 mes | 28,65 | 27,46 | 24,46 | 18,08 | 17,36 |
| ROFEX 1 mes | 28,67 | 27,42 | 24,47 | 18,10 | 17,53 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 18.348 | 25.282 | 24.151 | 17.441 | 10.294 |
| Real (Pesos x Real) | 7,22 | 7,05 | 6,52 | 5,38 | 5,37 |
| Euro (Pesos x Euro) | 32,21 | 31,08 | 28,02 | 20,99 | 19,82 |
| Mercado de Capitales | jul-18 | jun-18 | may-18 | dic-17 | jul-17 |
| MERVAL | | | | | |
| Indice | 27.640 | 29.336 | 29.606 | 27.798 | 21.741 |
| Monto operado (millones de pesos) | 650 | 1137 | 1106 | 671 | 380 |
| Bonos del Gobierno (en paridad) | | | | | |
| DISCOUNT (US\$ - Leg. NY) | 95,3 | 100,0 | 103,2 | 117,2 | 109,4 |
| BONAR 24 (US\$) | 103,3 | 106,4 | 108,2 | 115,6 | 113,4 |
| DISCOUNT (\$) | 78,3 | 90,1 | 97,4 | 102,6 | 113,4 |
| Riesgo País (puntos básicos) | | | | | |
| Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond | 487 | 383 | 341 | 217 | 338 |
| EMBI+ Argentina ⁽³⁾ | 575 | 530 | 473 | 356 | 435 |
| EMBI+ Latinoamérica | 519 | 527 | 493 | 464 | 457 |

(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.