

# Informe Monetario Mensual

Septiembre de 2018



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Septiembre 2018



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**1. Síntesis | Pág. 3**

**2. Nuevo marco de la política monetaria | Pág. 4**

**3. Agregados monetarios | Pág. 5**

**4. Préstamos | Pág. 6**

**5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 8**

**6. Tasas de interés | Pág. 9**

**7. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 9**

**8. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 12**

**9. Glosario | Pág. 16**

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 4 de octubre de 2018. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- El BCRA adoptó a partir del 1° de octubre un nuevo esquema de política monetaria, de estricto control de agregados monetarios. Se comprometió a no aumentar la base monetaria (que incluye la circulación monetaria en poder del público, el efectivo en bancos y las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en el BCRA) hasta junio de 2019. Debido a que los próximos meses habrá tasas de inflación elevadas por el traspaso hacia los precios del aumento de agosto del tipo de cambio peso/dólar, este compromiso implica que la base monetaria se contraerá en términos reales. Para evitar una contracción monetaria excesiva, la base monetaria objetivo será ajustada por el efecto estacional que incrementa la demanda de base monetaria en diciembre y junio.
- En términos operativos, este cambio de esquema implicó que el BCRA pasó a realizar licitaciones diarias de LELIQ de 7 días. El BCRA anuncia un monto tentativo y la tasa mínima de colocación. Recibidas las posturas, determina la tasa de corte y adjudica con precio múltiple. Al controlar las cantidades, la tasa de política monetaria, el promedio ponderado de lo colocado cada día, varía en cada licitación. A su vez, el BCRA puede inyectar o absorber liquidez mediante compras o ventas LELIQ en el mercado secundario y limitó su intervención en el mercado de pases a operaciones de 1 día de plazo. La tasa de pases activos se define diariamente y resulta de multiplicar un coeficiente entre 1,01 y 1,5 y la tasa máxima pagada por las LELIQ vigentes, mientras que la de pases pasivos es el resultado de multiplicar un coeficiente entre 0,5 y 0,99 por la tasa mínima anunciada para las LELIQ vigentes.
- La meta monetaria se complementa con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria. La zona de no intervención se definió inicialmente –a partir del 1° de octubre– entre 34 y 44 pesos por dólar y se ajusta diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de 2018. El BCRA permitirá la libre flotación del peso dentro de esta zona. En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por encima de la zona de no intervención, el BCRA realizará subastas de ventas diarias de moneda extranjera por hasta US\$150 millones. Estas ventas generarán una contracción adicional de la base monetaria que tenderá a corregir la depreciación excesiva. En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por debajo de la zona de no intervención, el BCRA podrá realizar subastas de compras de moneda extranjera y definir si retira o no del mercado los pesos con los que se realizan estas compras.
- En septiembre el BCRA continuó con el desarme del stock de LEBAC. De manera similar a lo implementado el mes previo, los bancos no pudieron licitar para cartera propia y destinaron su liquidez principalmente a LELIQ, mientras que los tenedores del sector no financiero que no renovaron sus LEBAC se volcaron a comprar títulos emitidos por el Tesoro Nacional, a depósitos en pesos o bien demandar divisas.
- En esta oportunidad, la colocación neta de letras del Tesoro Nacional realizada tras el vencimiento de LEBAC fue equivalente al 40% de la caída del stock de LEBAC en manos de los tenedores del sector no financiero, el doble de lo observado en agosto. Estos fondos pasaron a incrementar los depósitos públicos y, vía los bancos que los recibieron, volvieron al BCRA mediante LELIQ.
- Otra de las alternativas de inversión que captó parte de la caída del stock de LEBAC fue el segmento de depósitos a plazo, que aceleraron su tasa de crecimiento tras el vencimiento de estos títulos, principalmente en el tramo de mayores montos. En el mes los depósitos plazo en pesos del sector privado aumentaron 3,1% en términos nominales. Cabe mencionar que, con vigencia a partir de octubre, el BCRA dispuso que las entidades financieras puedan integrar el total de la exigencia de efectivo mínimo en pesos correspondiente al aumento neto de los depósitos a plazo con LELIQ. De este modo, alienta la captación de este tipo de depósitos, remunerando sus encajes y favoreciendo el aumento de las tasas que reciben los depositantes. Otro de los incentivos dispuestos para favorecer el ahorro en pesos es la habilitación de la posibilidad de que los bancos paguen intereses sobre los plazos fijos de manera periódica, y no necesariamente al vencimiento, en la medida en que sea en un plazo no inferior a los 30 días.
- El aumento de depósitos en pesos y, principalmente, los últimos incrementos de los coeficientes de encajes que deben integrarse mediante saldos en cuentas corrientes en el BCRA generaron una suba de la demanda de base monetaria asociada a las reservas bancarias, mientras que el circulante en poder del público continuó disminuyendo. Así, el 78% del aumento promedio mensual de 6,2% de la base monetaria estuvo explicado por los cambios en los requerimientos de encajes en pesos. Una vez excluidos, el aumento de la base monetaria estuvo en línea con el incremento del M3 total (1,7%), que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos. El M3 privado (circulante en poder del público y depósitos en pesos del sector privado) también aumentó en términos nominales (1,4%), mientras que, al ajustarlo por estacionalidad e inflación, mantuvo la tendencia descendente que viene mostrando desde principios de este año.
- En términos reales y ajustados por estacionalidad, los préstamos en pesos al sector privado disminuyeron 3,6% respecto de agosto, con caídas en todas las líneas de financiamiento. En términos nominales, crecieron 1,3% mensual y su crecimiento interanual se ubicó en 39%, desacelerándose 5 p.p. respecto a agosto.
- El desarme de LEBAC y los cambios en los requisitos de efectivo mínimo, en un contexto de desaceleración de los préstamos, llevaron a un aumento de la liquidez bancaria en pesos con un notable cambio en su composición. La liquidez amplia (cuentas corrientes en el BCRA, efectivo y tenencias de LELIQ, LEBAC y bono 2020) alcanzó a 47,2% de los depósitos, 1,4 p.p. por encima de agosto. Del total, 37,7% fueron activos para integrar encajes y el efectivo que mantienen las entidades financieras (10,9 p.p. más que en agosto), mientras que el resto correspondió a liquidez excedente o voluntaria (9,5 p.p. menos que el mes pasado).
- Para reforzar el carácter contractivo de la política monetaria, frente a la continuación del proceso de desarme de LEBAC, el BCRA dispuso un nuevo aumento de los coeficientes de encajes sobre los depósitos en pesos a partir de octubre. Se trata de una suba de 3 p.p. para los depósitos de las entidades financieras de mayor tamaño y puede ser integrado con LELIQ o NOBAC.

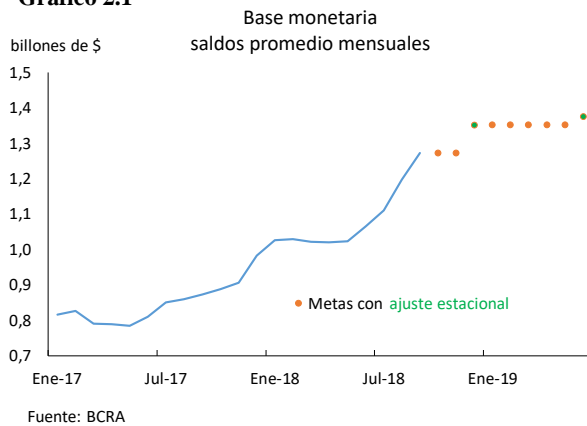
---

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

## 2. Nuevo marco de política monetaria

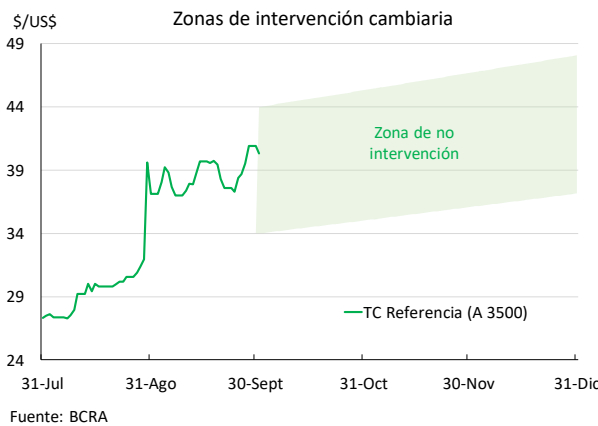
El BCRA adoptó a partir de octubre un nuevo esquema de política monetaria, de estricto control de agregados monetarios. Se comprometió a no aumentar el nivel de la base monetaria (circulación monetaria en poder del público + efectivo en bancos+cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en el BCRA) hasta junio de 2019. Teniendo en cuenta que durante los próximos meses habrá tasas de inflación elevadas por el traspaso hacia los precios de la suba de agosto del tipo de cambio peso/dólar, este compromiso implica que la base monetaria se contraerá en términos reales. Para evitar una contracción monetaria excesiva, la base monetaria objetivo será ajustada por el efecto estacional que incrementa la demanda de base monetaria en diciembre y junio (ver Gráfico 2.1).

**Gráfico 2.1**



La implementación de este esquema de control de agregados monetarios implica cambios en el marco operacional del BCRA. A partir de octubre el BCRA realiza licitaciones diarias de LELIQ, anunciando el monto y la tasa de interés mínima de colocación. La adjudicación de LELIQ se realiza con precio múltiple y la tasa de política monetaria es la tasa promedio de colocación. A su vez, el BCRA puede comprar o vender estos títulos en el mercado secundario si considera que es necesario inyectar o absorber liquidez de manera adicional. Por otra parte, las operaciones de pases se limitan a transacciones de 1 día de plazo, con tasas de interés que también se determinan diariamente: la de los pases activos resulta de multiplicar la tasa máxima de corte de las LELIQ vigentes por un factor que puede variar entre 1,01 y 1,5, mientras que la de pases pasivos resulta de multiplicar la tasa mínima anunciada para las LELIQ vigentes por un factor que puede variar entre 0,5 y 0,99<sup>2</sup>.

**Gráfico 2.2**

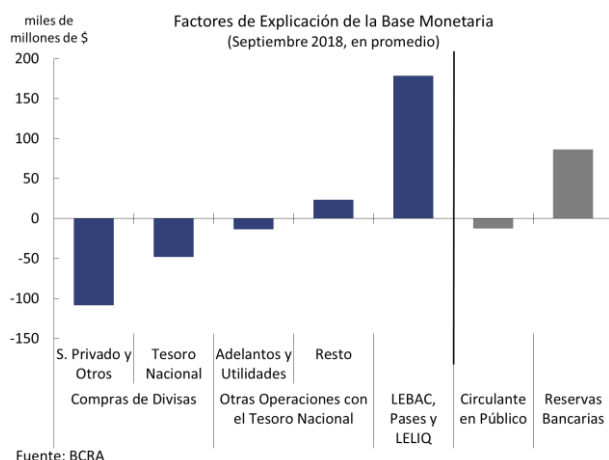


La meta de base monetaria se complementa con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria. La zona de no intervención se define inicialmente entre \$34 y \$44, se ajustará diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de año y se recalibrará al comienzo del año próximo. El BCRA permitirá la libre flotación del peso dentro de esta zona (ver Gráfico 2.2).

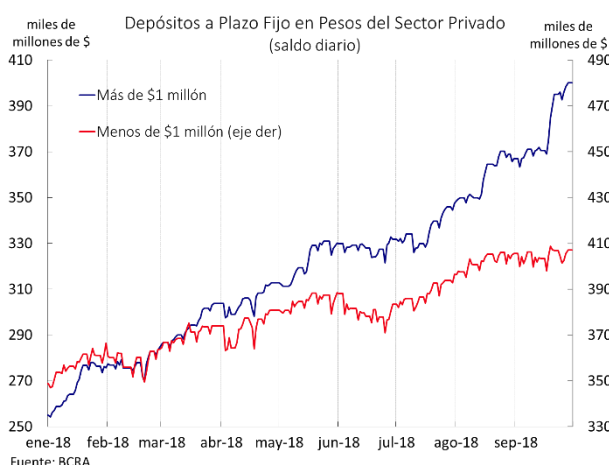
En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por encima de la zona de no intervención, el BCRA realizará ventas diarias de moneda extranjera por hasta US\$150 millones. Estas ventas no serán esterilizadas, generando

<sup>2</sup> Ver Comunicación "A" 6576.

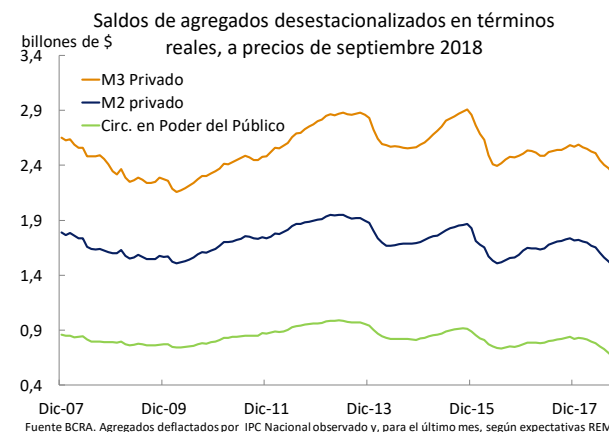
**Gráfico 3.1**



**Gráfico 3.2**



**Gráfico 3.3**



una contracción adicional de la base monetaria que tenderá a corregir la depreciación excesiva.

En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por debajo de la zona de no intervención, el BCRA podrá comprar moneda extranjera. Sólo ante esta señal de aumento de la demanda de dinero, la autoridad monetaria puede decidir aumentar la base monetaria respaldada por el incremento de reservas.

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

En septiembre el BCRA continuó con la reducción gradual del stock de LEBAC. En la licitación del mes fijó un monto máximo de VN \$150 mil millones para la colocación de LEBAC a tenedores que no fueran entidades financieras, aproximadamente VN \$140 mil millones por debajo del vencimiento que concentraban estos titulares. Las entidades financieras se excluyeron entre los potenciales compradores de LEBAC y canalizaron sus excedentes de liquidez principalmente hacia LELIQ (ver sección Liquidez bancaria).

Los fondos liberados por la renovación parcial del vencimiento de LEBAC de los tenedores que no son entidades financieras se destinaron en parte al mercado de divisas y principalmente a aumentar los depósitos en pesos, tanto del sector privado como del sector público, éstos últimos asociados a la suscripción de letras del Tesoro Nacional. El crecimiento de los depósitos y las últimas subas dispuestas para los coeficientes de encajes que deben integrarse mediante cuentas corrientes en el BCRA (3% sobre el total de depósitos para bancos del grupo A a partir del 16 de agosto y 5% de los depósitos a la vista a partir del 19 de septiembre para bancos con más del 1% de los depósitos privados) motivaron un aumento de la base monetaria por la mayor demanda de reservas bancarias (ver Gráfico 3.1). Así, la base monetaria presentó un crecimiento promedio mensual de 6,2%; de este incremento el 78% estuvo asociado a los mayores requisitos de encajes.

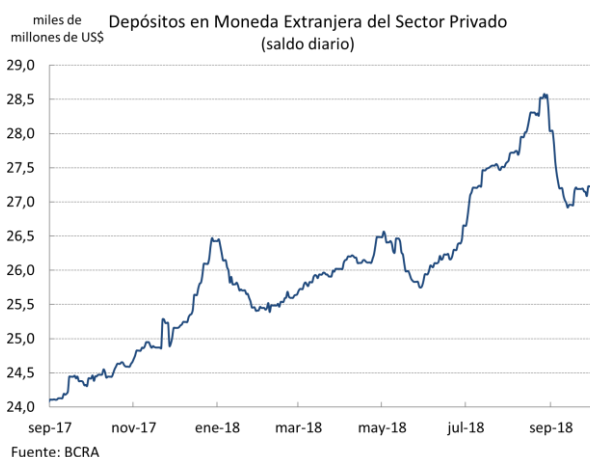
Una vez excluido el efecto de los encajes, el aumento de la base monetaria estuvo en línea con el incremento del M3 total<sup>3</sup>, que en septiembre fue 1,7%. Los depósitos del sector público aumentaron 2,4%, estimulados por la colocación de deuda del Tesoro Nacional. El M3 Privado<sup>4</sup> aumentó 1,4% en septiembre, impulsado por los depósitos del sector privado y presentó una variación interanual de 25,8%. Por su parte, la disminución en el circulante en poder del público resultó más que compensada por el in-

<sup>3</sup> Incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos de los sectores público y privado no financieros.

<sup>4</sup> Incluye el circulante en poder del público y los depósitos en pesos del sector privado.

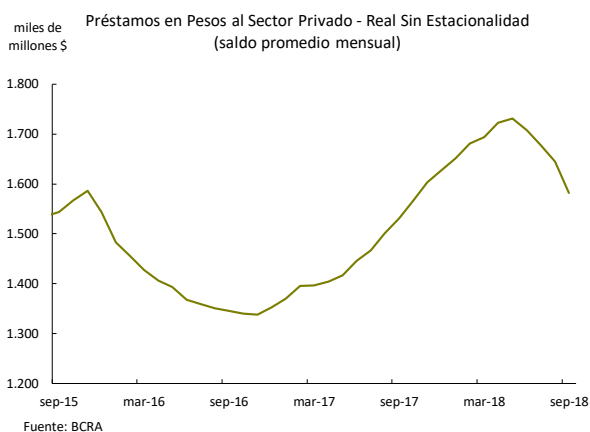
crecimiento en los depósitos a la vista, por lo que el M2 Privado<sup>5</sup> registró un crecimiento de 0,6% en septiembre, acumulando en los últimos doce meses una suba de 19,2%.

**Gráfico 3.4**



Los depósitos en pesos del sector privado presentaron un crecimiento mensual de 2,8% en términos nominales, con subas en las colocaciones a la vista y, fundamentalmente, en las pactadas a plazo fijo. Estas últimas crecieron 3,1%, esencialmente por los depósitos de más de \$1 millón (ver Gráfico 3.2), los cuales aumentaron impulsados por los fondos liberados tras el vencimiento de LEBAC. Para incentivar la captación de fondos a plazo, con vigencia a partir de octubre, el BCRA permite que el total del encaje del incremento neto de depósitos a plazo fijo pueda integrarse en LELIQ o NOBAC. La remuneración de los encajes mediante este mecanismo alienta el aumento de las tasas pagadas a los depositantes. A su vez, también se dispuso que las entidades financieras pueden pagar intereses antes del vencimiento de los depósitos, con una periodicidad no inferior a los 30 días.

**Gráfico 4.1**



Al considerar los saldos en términos reales<sup>6</sup> y ajustados por estacionalidad, los agregados monetarios del sector privado mantuvieron la tendencia descendente que vienen mostrando desde comienzos de este año. En particular, en septiembre el M2 privado disminuyó 2,6%, mientras que los depósitos a plazo en pesos del sector privado cayeron 0,6%. En total, el saldo del M3 privado se redujo 2,1% (ver Gráfico 3.3).

En el segmento en moneda extranjera, el saldo total de depósitos finalizó septiembre en US\$30.800 millones, con reducciones en las colocaciones del sector público y en las del sector privado. Si bien estas últimas disminuyeron US\$810 millones a lo largo del mes, mostraron una estabilización y cierta recuperación durante la segunda quincena (ver Gráfico 3.4).

## 4. Préstamos <sup>17</sup>

En términos reales<sup>8</sup> y ajustados por estacionalidad, los préstamos en pesos al sector privado continuaron con la

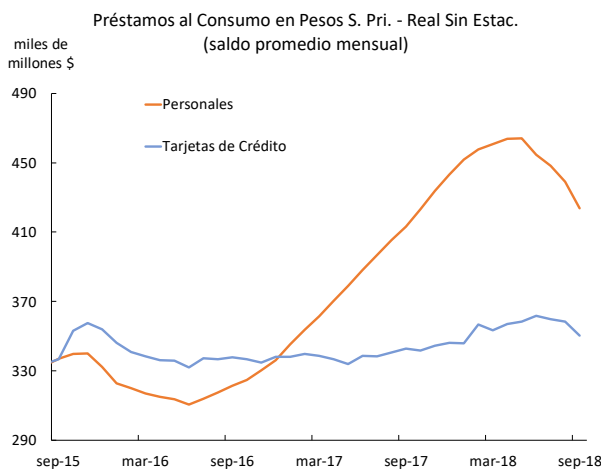
<sup>5</sup> Incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista en pesos del sector privado.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

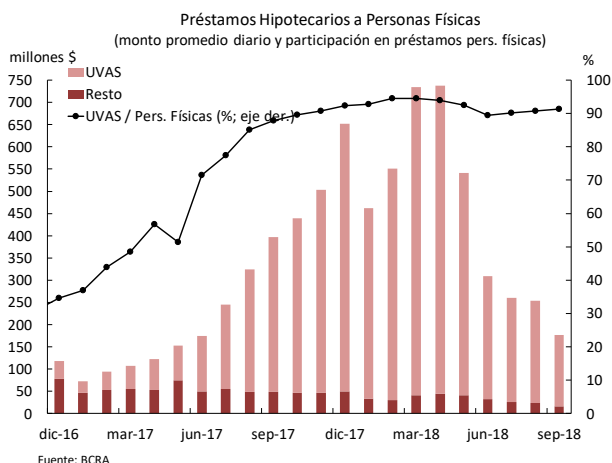
**Gráfico 4.2**



tendencia descendente que vienen mostrando desde mediados de año. En septiembre, retrocedieron 3,6%, con caídas generalizadas en todas las líneas de crédito. El crecimiento interanual real se ubicó en 3,5% (ver Gráfico 4.1).

En lo que respecta a las líneas destinadas mayormente a financiar a las empresas, los adelantos disminuyeron 1,9% ajustados por inflación y por estacionalidad; mientras que, en términos nominales, crecieron 1,3% mensual, acumulando en los últimos doce meses un aumento de 56,7%. Por su parte, las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos disminuyeron 6% en términos reales y sin estacionalidad. En términos nominales, la disminuci3n fue de 1,2% mensual, con una variaci3n interanual de 11%.

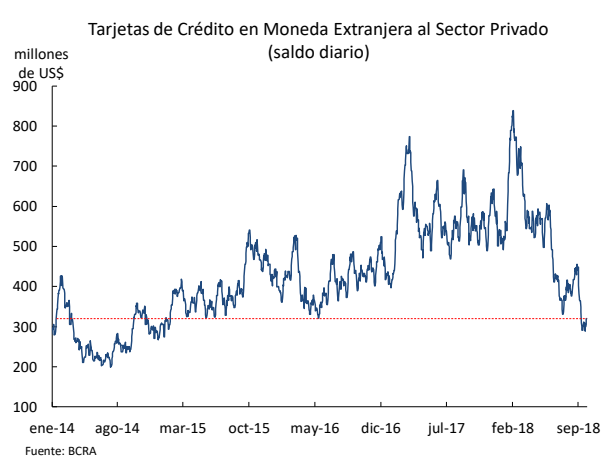
**Gráfico 4.3**



Respecto a los préstamos destinados mayormente a las familias, las financiaci3nes con tarjetas de crédito retrocedieron en el mes 1,5% en términos reales y sin estacionalidad. En términos nominales, mostraron un aumento promedio mensual de 4,5%, favorecidas por el “arrastre estadístico” positivo que dejó agosto. Su crecimiento interanual se situó en 39%. Por su parte, los personales continuaron disminuyendo (ver Gráfico 4.2). Ajustados por inflaci3n y por estacionalidad registraron una caída de 3,4% en septiembre. En tanto, su crecimiento nominal fue de 1,3% mensual, con un aumento interanual de 38%.

En cuanto a los préstamos con garantía real, el saldo real y ajustado por estacionalidad de los hipotecarios comenzó a mostrar una tendencia descendente, reflejando en septiembre una disminuci3n de 2,3%. En tanto, en términos nominales crecieron 1,5% y su variaci3n interanual se situó en 122,3%. El financiamiento en UVA siguió representando alrededor del 90% de los préstamos a personas físicas, otorgándose en septiembre un monto promedio diario de \$160 millones, observándose una fuerte disminuci3n tras el máximo alcanzado en abril (ver Gráfico 4.3). Por su parte, los créditos prendarios mostraron en el mes una caída de 4,4% ajustados por inflaci3n y sin estacionalidad, mientras que, en términos nominales, mantuvieron su saldo esencialmente estable. Su variaci3n interanual se ubicó en 29,4%, alrededor de 7 p.p. por debajo de la observada el mes previo. Esto se dio en un contexto de caída de las ventas en el mercado automotor: en los primeros ocho meses del año las ventas a concesionarios registraron una caída de 7,8% respecto a igual período de 2017, de acuerdo a la última informaci3n disponible de ADEFA, y en agosto en particular acumularon una disminuci3n de 31,9% en términos interanuales.

**Gráfico 4.4**



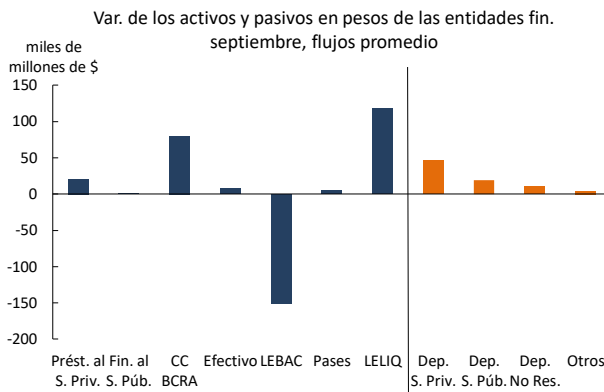
Así, en términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado crecieron 1,3% mensual y su crecimiento



interanual se ubicó en el orden del 39%, desacelerándose 5 p.p. respecto a agosto.

Por último, el saldo de los préstamos en dólares al sector privado finalizó septiembre en US\$15.900 millones, acumulando a lo largo del mes una disminución de 3,4% (US\$560 millones). La misma se explicó tanto por el comportamiento de los documentos a sola firma (principalmente prefinanciación de exportaciones) como por las financiaciones con tarjetas de crédito, cuyo saldo alcanzó el nivel más bajo desde principio de 2015 (ver Gráfico 4.4).

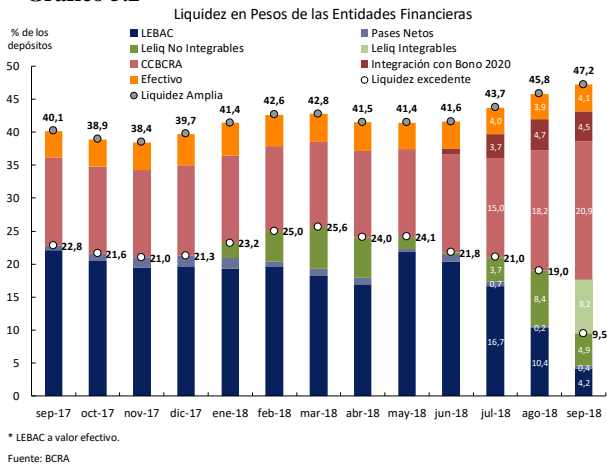
**Gráfico 5.1**



## 5. Liquidez de las entidades financieras<sup>1</sup>

En septiembre, el aumento de los depósitos en pesos superó nuevamente el de los préstamos (ver Gráfico 5.1), por lo que la liquidez bancaria amplia aumentó 1,4 p.p. respecto de agosto hasta 47,2% (la liquidez amplia se define como la suma de las cuentas corrientes en el BCRA, el efectivo y las tenencias de LELIQ, LEBAC y bono 2020; en porcentaje de los depósitos en pesos). A su vez, su composición cambió como resultado del desarme de LEBAC y los cambios de encajes que empezaron a regir.

**Gráfico 5.2**



Específicamente, en septiembre entraron en vigencia dos modificaciones en el régimen de encajes. En primera instancia, a partir del 1° de septiembre se dispuso un incremento de 5 p.p. de los coeficientes aplicables sobre los depósitos en pesos para los bancos comprendidos en el Grupo “A”, que puede ser integrada en las cuentas corrientes en el Banco Central o bien a través de LELIQ o NOBAC<sup>9</sup>. En segunda instancia, a partir del 19 de septiembre entró en vigencia otro incremento de 5 p.p. en los encajes para los bancos que cuentan como mínimo con un 1% de los depósitos privados. En este caso, los encajes vinculados a los depósitos a la vista deben ser integrados en las cuentas corrientes, mientras que aquellos vinculados a depósitos a plazo pueden ser integrados también mediante LELIQ o NOBAC<sup>10</sup>.

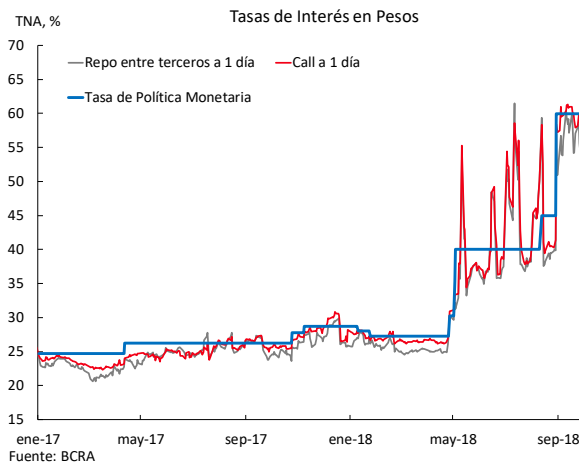
Así, se verificó una caída de la liquidez bancaria mantenida en LEBAC y un aumento de la integración de encajes tanto en cuentas corrientes como en LELIQ (ver Gráfico 5.2).

Para reforzar el carácter contractivo de la política monetaria y contribuir al cumplimiento de crecimiento 0 de la base monetaria, a partir de octubre entró en vigencia un

<sup>9</sup> Comunicación “A” 6556.

<sup>10</sup> Comunicación “A” 6569.

**Gráfico 6.1**

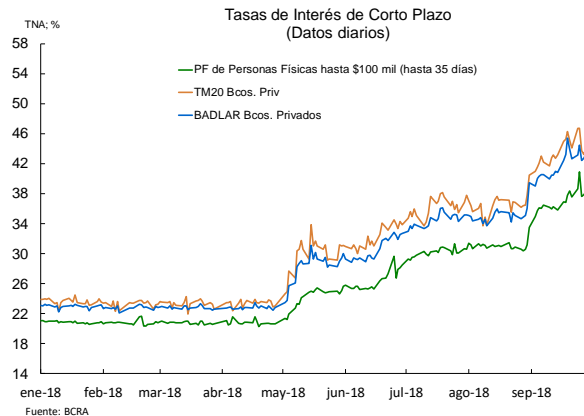


aumento de 3 p.p. de los coeficientes de encajes sobre los depósitos en pesos de las entidades financieras de mayor tamaño, que puede ser integrado con LELIQ o NOBAC. También se dispuso que el total de la exigencia de efectivo mínimo sobre el incremento neto de los plazos fijos respecto al 30 de septiembre pueda integrarse con estos títulos. De forma complementaria, para dar flexibilidad a las entidades financieras para responder a las señales de tasa de interés, se redujo la integración mínima diaria de 50% a 25% de la exigencia del mes previo<sup>11</sup>.

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 caída de 1,6 p.p. respecto al mes previo, aunque permaneció en niveles elevados, equivalente a 48,7% de los depósitos.

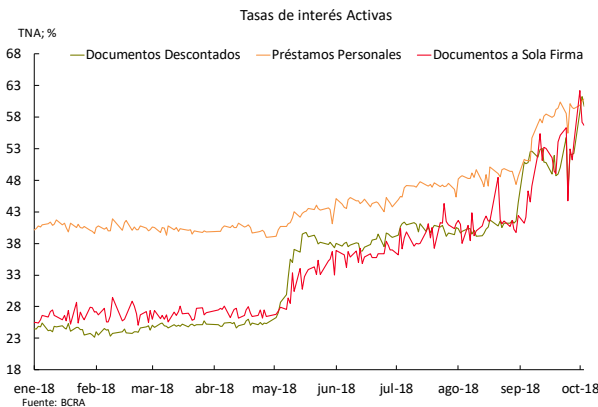
## 6. Tasas de interés<sup>12</sup>

**Gráfico 6.2**



Tras el aumento de 15 p.p. resuelto a partir del 30 de agosto, hasta el 27 de septiembre el BCRA mantuvo la tasa de política monetaria, correspondiente a la colocación de LELIQ, en 60% y el último día hábil del mes la aumentó a 65%. Las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros se alinearon con la trayectoria de la tasa de política monetaria (ver Gráfico 6.1). La tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil finalizó septiembre en 61,71%, 4,5 p.p. por arriba del valor registrado a fin del 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 54,2%, presentando una suba de 3,3 p.p. respecto a fines de agosto.

**Gráfico 6.3**



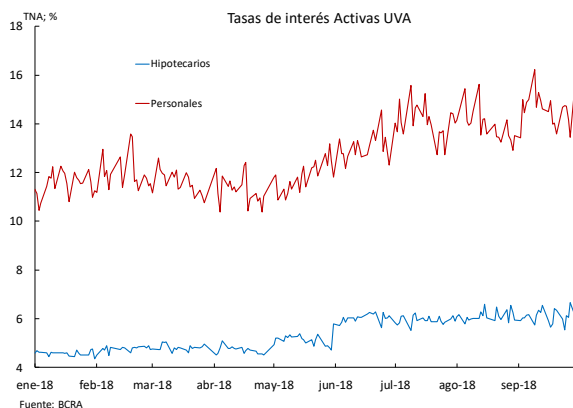
La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente de más de \$10 millones y hasta 7 días a empresas finalizó septiembre en 72,2%, completando un incremento de 10,3 p.p. respecto al término de agosto.

Tras el incremento de la tasa de política monetaria a fines de agosto, en el segmento de operaciones a tasa fija, las tasas de interés pasivas mantuvieron trayectorias crecientes en septiembre. 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 promedió 43,7% en septiembre, 7,1 p.p. por encima de agosto. 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 promedió 41,7%, mostrando un incremento de 6,6

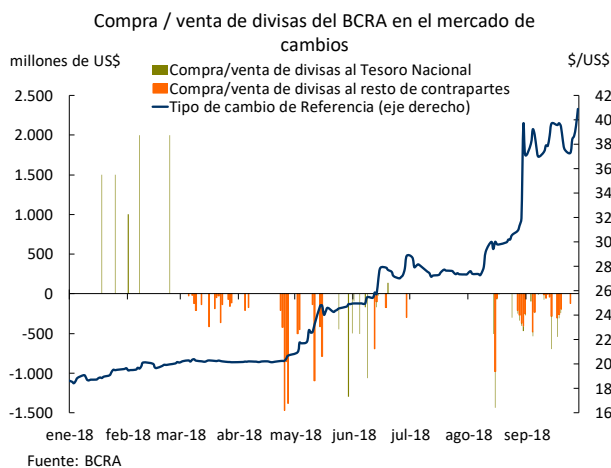
<sup>11</sup> Comunicación “A” 6575.

<sup>12</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

**Gráfico 6.4**



**Gráfico 7.1**



**Gráfico 7.2**



p.p.. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 36,7% exhibiendo un incremento promedio mensual de 5,7 p.p. (ver Gráfico 6.2).

Con mayor volatilidad, asociada principalmente a la participación que tuvieron las distintas entidades financieras cada día en el monto total negociado de cada segmento, las tasas de interés activas también mostraron tendencias crecientes en septiembre. La tasa de interés de los préstamos personales promedió 56,5%, exhibiendo un incremento de 7,9 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 50,8%, mostrando un aumento de 9,3 p.p.; mientras que la tasa de interés de los documentos descontados promedió 51,3%, mostrando un ascenso de 10,6 p.p., (ver Gráfico 6.3).

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 6,1%, similar a la observada en el mes anterior. En tanto, la tasa de interés de los créditos personales promedió 14,5%, mostrando un incremento promedio mensual de 0,6 p.p. (ver Gráfico 2.5).

Por su parte, las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo ajustables por UVA tuvieron distintas trayectorias en función del plazo de las operaciones. La pagada por depósitos de 90 días promedió en septiembre 4,5% (0,4 p.p. por debajo del promedio del mes previo), mientras que la tasa pagada por depósitos en torno a 180 días alcanzó 4,6%, mostrando un ascenso de 0,3 p.p.

## 7. Reservas internacionales y mercado de divisas<sup>13</sup>

Durante septiembre, el BCRA vendió divisas al sector privado por un total de US\$1.988 millones, con el objetivo de prevenir fluctuaciones disruptivas del tipo del cambio (ver Gráfico 7.1). Las ventas de dólares del BCRA sumadas a la caída en las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA –que reflejaron la evolución de los depósitos en dólares del sector privado– explicaron la caída de las reservas internacionales del mes. De esta manera, al finalizar septiembre presentaron un saldo de US\$49.003 millones, lo cual representa una disminución de US\$3.654 millones respecto al mes previo.

<sup>13</sup> En esta sección las cifras corresponden a los valores a fin de cada mes.

El tipo de cambio peso/dólar estadounidense finalizó septiembre en 40,9 registrando una suba de 10,2% con respecto al nivel alcanzado el mes anterior. En cuanto al tipo de cambio real, continúa oscilando en torno a valores que no se observaban desde fines de 2008. En el transcurso de septiembre, registró un incremento de 7,9% (ver Gráfico 7.2).

A partir de octubre, el BCRA complementa la meta monetaria con la definición de zonas de intervención cambiaria, como se explicó en la sección “Nuevo marco de política monetaria”.

## 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	
	sep-18	ago-18	dic-17	sep-17	Mensual	Últimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>1.270.761</b>	<b>1.197.097</b>	<b>982.660</b>	<b>872.282</b>	<b>6,2%</b>	<b>45,7%</b>
Circulación monetaria	758.377	764.115	741.724	660.029	-0,8%	14,9%
Billetes y Monedas en poder del público	659.205	671.823	658.652	596.416	-1,9%	10,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	99.172	92.292	83.071	63.613	7,5%	55,9%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	1,2	0,3	0,0%	0,0%
Cuenta corriente en el BCRA	512.384	432.983	240.936	212.253	18,3%	141,4%
<b>Stock de Pases del BCRA</b>						
Pasivos	10.374	6.609	63.989	45.253	57,0%	-77,1%
Activos	0	0	3.679	3.103		
<b>Stock de LELIQ (en valor nominal)</b>	<b>320.495</b>	<b>203.577</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>57,4%</b>	<b>-</b>
<b>Stock de LEBAC (en valor nominal)</b>	<b>496.706</b>	<b>788.093</b>	<b>1.144.103</b>	<b>1.035.219</b>	<b>-37,0%</b>	<b>-52,0%</b>
En pesos	496.706	788.093	1.144.103	1.035.219	-37,0%	-52,0%
<i>En bancos</i>	106.509	256.323	365.366	370.551	-58,4%	-71,3%
En dólares	0	0	0	0	-	-
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>50.303</b>	<b>55.910</b>	<b>55.582</b>	<b>50.837</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>2.420.363</b>	<b>2.357.355</b>	<b>1.746.322</b>	<b>1.583.765</b>	<b>2,7%</b>	<b>52,8%</b>
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.652.242</u>	<u>1.607.555</u>	<u>1.377.904</u>	<u>1.240.479</u>	<u>2,8%</u>	<u>33,2%</u>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	341.984	325.260	307.607	280.026	5,1%	22,1%
Caja de ahorro	471.227	466.733	427.879	358.794	1,0%	31,3%
Plazo fijo no ajustable por CER / UVA	770.842	748.520	587.942	555.976	3,0%	38,6%
Plazo fijo ajustable por CER / UVA	13.411	12.197	1.903	1.317	10,0%	918,4%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	54.778	54.844	52.573	44.367	-0,1%	23,5%
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>768.122</u>	<u>749.800</u>	<u>368.417</u>	<u>343.286</u>	<u>2,4%</u>	<u>123,8%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>30.790</b>	<b>31.756</b>	<b>30.536</b>	<b>31.601</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-2,6%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.593.249</b>	<b>1.573.644</b>	<b>1.321.449</b>	<b>1.155.958</b>	<b>1,2%</b>	<b>37,8%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>1.566.397</u>	<u>1.546.519</u>	<u>1.293.516</u>	<u>1.124.973</u>	<u>1,3%</u>	<u>39,2%</u>
Adelantos	173.822	171.626	130.466	110.966	1,3%	56,6%
Documentos	274.310	277.673	278.052	247.205	-1,2%	11,0%
Hipotecarios	205.174	202.083	122.762	92.277	1,5%	122,3%
Prendarios	100.589	100.462	87.098	77.764	0,1%	29,4%
Personales	420.865	415.597	347.638	305.039	1,3%	38,0%
Tarjetas de crédito	342.613	327.809	277.787	246.380	4,5%	39,1%
Otros	49.024	51.270	49.713	45.341	-4,4%	8,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>26.851</u>	<u>27.124</u>	<u>27.933</u>	<u>30.985</u>	<u>-1,0%</u>	<u>-13,3%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>16.206</b>	<b>16.441</b>	<b>14.846</b>	<b>14.186</b>	<b>-1,4%</b>	<b>14,2%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	1.355.514	1.246.575	1.154.434	1.038.365	8,7%	30,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.878.296	1.759.467	1.604.511	1.416.796	6,8%	32,6%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	3.079.569	3.029.178	2.404.974	2.180.181	1,7%	41,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	4.268.773	3.980.900	2.947.724	2.726.311	7,2%	56,6%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	1.001.189	997.084	966.260	876.442	0,4%	14,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	1.472.416	1.463.817	1.394.139	1.235.236	0,6%	19,2%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	2.311.447	2.279.379	2.036.557	1.836.895	1,4%	25,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	3.363.762	3.121.850	2.493.652	2.256.934	7,7%	49,0%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2018		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>73.664</b>	<b>6,2%</b>	<b>205.231</b>	<b>19,3%</b>	<b>288.101</b>	<b>29,3%</b>	<b>398.479</b>	<b>45,7%</b>
Compra de divisas al sector privado y otros	-108.632	-9,1%	-148.501	-13,9%	-380.966	-38,8%	-380.966	-43,7%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	-47.947	-4,0%	-74.389	-7,0%	-1.278	-0,1%	109.082	12,5%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	-13.376	-1,1%	-25.373	-2,4%	45.873	4,7%	88.943	10,2%
Otras operaciones de sector público	23.575	2,0%	833	0,1%	-6.832	-0,7%	-9.279	-1,1%
Esterilización (Pases, LEBAC y LELIQ)	178.332	14,9%	403.170	37,8%	566.699	57,7%	521.153	59,7%
Otros	41.711	3,5%	49.491	4,6%	64.606	6,6%	69.545	8,0%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>-5.607</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-3.045</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-5.279</b>	<b>-9,5%</b>	<b>-535</b>	<b>-1,1%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-3.068	-5,5%	-4.447	-8,3%	-15.208	-27,4%	-15.208	-29,9%
Pago a organismos internacionales	36	0,1%	10.276	19,3%	13.661	24,6%	13.140	25,8%
Otras operaciones del sector público	-1.238	-2,2%	-8.861	-16,6%	-4.762	-8,6%	2.795	5,5%
Efectivo mínimo	-1.209	-2,2%	647	1,2%	-1.297	-2,3%	-3.630	-7,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-129	-0,2%	-659	-1,2%	2.327	4,2%	2.368	4,7%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. Cifras 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

	sep-18	ago-18	jul-18	jun-18	may-18
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos				
Exigencia	20,7	18,0		14,4	
Integración	20,9	18,2		14,5	
Posición <sup>(1)</sup>	0,2	0,2		0,1	
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup>	%				
Hasta 29 días	69,2	69,2	69,2	67,8	70,2
30 a 59 días	20,1	20,1	20,1	19,9	18,1
60 a 89 días	4,4	4,4	4,4	5,1	5,1
90 a 179 días	4,0	4,0	4,0	3,7	3,3
más de 180 días	2,2	2,2	2,2	3,5	3,3
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera				
Exigencia	24,2	23,4	23,9	23,9	23,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	43,7	42,3	43,1	39,8	38,6
Posición <sup>(1)</sup>	19,5	18,9	19,3	15,9	14,7
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup>	%				
Hasta 29 días	56,1	56,1	56,1	52,6	55,4
30 a 59 días	20,7	20,7	20,7	21,8	19,2
60 a 89 días	9,2	9,2	9,2	11,3	9,4
90 a 179 días	10,9	10,9	10,9	9,9	10,0
180 a 365 días	3,0	3,0	3,0	4,2	5,3
más de 365 días	0,1	0,1	0,1	0,2	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 o Leliq.

\*\* Los datos correspondientes a agosto y septiembre son estimados.

Fuente: BCRA

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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>sep-18</b>	<b>ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-17</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	60,30	45,52	47,38	29,04	26,49
Monto operado	6.966	7.251	6.024	4.917	5.198
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	39,16	32,47	32,49	21,48	19,25
60 días o más	38,94	32,63	32,34	22,75	19,49
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	39,84	32,55	33,25	21,63	20,33
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	41,75	35,15	34,39	23,18	21,27
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,25	0,99	0,95	0,50	0,45
60 días o más	2,34	1,21	1,34	0,74	0,77
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,37	1,20	1,14	0,55	0,53
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,60	1,50	1,54	0,74	0,74
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>sep-18</b>	<b>ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-17</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	46,60	41,29	43,43	28,06	26,34
Monto operado (total de plazos)	1.806	1.689	1.728	1.236	1.123
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	63,37	51,78	50,55	34,14	31,34
Documentos a sólo firma	50,52	41,56	39,60	25,35	21,74
Hipotecarios	36,41	33,95	30,17	18,67	18,58
Prendarios	25,01	21,32	23,62	17,42	18,57
Personales	56,36	48,63	46,80	39,99	38,83
Tarjetas de crédito	s/d	47,33	47,22	42,21	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	67,52	49,85	50,87	31,24	27,36
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>sep-18</b>	<b>ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-17</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	2,18	2,07	2,08	1,49	1,23
6 meses	2,57	2,52	2,52	1,77	1,47
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	2,76	2,64	2,60	1,84	1,38
10 años	3,00	2,89	2,89	2,40	2,20
<b>FED Funds Rate</b>	2,04	2,00	2,00	1,41	1,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	6,50	6,50	6,50	7,08	8,39

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

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>sep-18</b>	<b>ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-17</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	50,00	35,97	35,00	26,75	24,25
<b>Tasas de pases entre terceros rueda REPO</b>					
1 día	56,65	44,03	45,37	27,78	25,96
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	5.389	6.908	12.925	10.724	8.803
<b>Tasa LELIQ</b>	60,50	43,35	37,00	-	-
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	45,00	45,0	46,5	28,8	26,5
2 meses	45,00	45,0	45,0	28,8	26,90
3 meses	45,00	42,75	43,75	28,80	27,00
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	5.827	20.861	48895	41260	31406
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>sep-18</b>	<b>ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-17</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	38,62	30,20	27,58	17,73	17,24
Minorista	38,50	30,31	27,74	17,79	17,29
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	30,07	17,40	17,40	17,40	17,08
ROFEX 1 mes	39,97	31,19	28,67	18,10	17,57
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	32.436	27.111	18.348	17.441	12.172
<b>Real (Pesos x Real)</b>	9,39	7,66	7,22	5,38	5,50
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	44,94	34,85	32,21	20,99	20,53
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>sep-18</b>	<b>ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-17</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	31.351	26.995	27.640	27.798	24.375
Monto operado (millones de pesos)	1162	928	650	671	540
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	87,4	88,9	95,3	117,2	116,3
BONAR 24 (US\$)	96,2	98,7	103,3	115,6	114,9
DISCOUNT (\$)	83,1	80,1	78,3	102,6	108,7
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond	752	656	487	217	294
EMBI+ Argentina	673	669	575	356	379
EMBI+ Latinoamérica	554	546	519	464	445

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



## 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.