

Informe Monetario Mensual

Julio de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 5

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 8

Mercados Interfinancieros | Pág. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 8

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 10

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 11

Fideicomisos Financieros | Pág. 11

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 12

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 15

10. Glosario | Pág. 19

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gov.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 11 de agosto de 2014. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

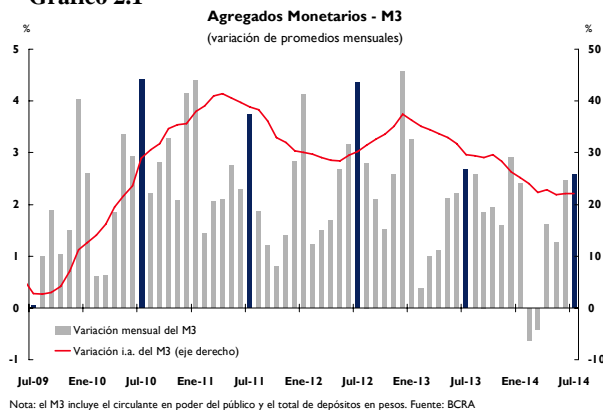
1. Síntesis¹

- En julio, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,7% y mantuvo su variación interanual estable en torno al 22%. El aumento mensual estuvo explicado, principalmente, por el circulante en poder del público y los depósitos en caja de ahorros del sector privado; éstos crecieron favorecidos por factores de carácter estacional asociados a las vacaciones de invierno y al cobro del medio salario anual complementario.
- La liquidez en moneda local de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se mantuvo estable, en 37,2% en términos de los depósitos.
- En julio, los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 1,1% (\$5.280 millones), impulsados por las líneas con destino esencialmente comercial. La tasa de crecimiento del mes resultó similar a las de mayo y junio, mientras que la variación interanual se ubicó en 22,7%. En el mes se destacó el desempeño del financiamiento mediante adelantos, que registró un aumento de 6,3% (\$4.130 millones), el mayor de los últimos doce meses y similar al observado en julio de otros años.
- En lo que respecta a las medidas adoptadas por el Banco Central con el fin de promover el crédito al sector productivo, en julio comenzó la quinta etapa de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP). En cuanto a la cuarta etapa de la LCIP, que se llevó a cabo en el primer semestre de 2014, hasta mayo se habrían acordado préstamos por el 90% de la meta establecida para ese período, de acuerdo a información preliminar. Por otra parte, el Banco Central continuó desembolsando fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, mediante el cual ya ha dirigido \$6.568 millones a proyectos de inversión de largo plazo.
- En julio, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo continuaron disminuyendo. En particular, la BADLAR de bancos privados promedió 22%, con un descenso mensual de 1 p.p. Asimismo, en el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días se ubicó en 19,3%, 0,8 p.p. por debajo del nivel de junio.
- Respecto a las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado, las asociadas a las líneas comerciales y a los préstamos personales descendieron. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 30,7%, disminuyendo 1,5 p.p. en el mes, mientras que la tasa de interés de los préstamos personales promedió 37,4%, descendiendo 3,1 p.p. respecto de junio. En cambio, la tasa de interés de los préstamos prendarios aumentó 0,8 p.p., al ubicarse en 23,9%.

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

2. Agregados Monetarios¹

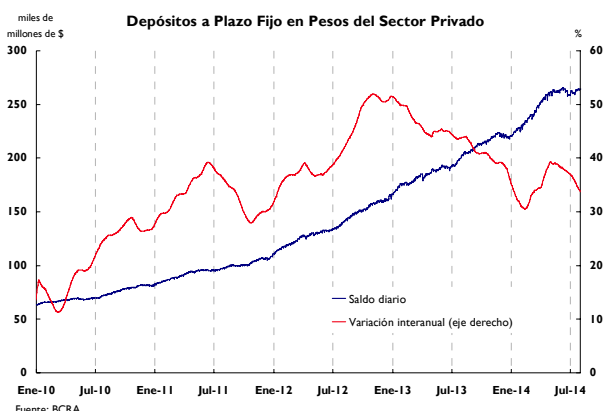
Gráfico 2.1



En julio, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 2,7% (ver Gráfico 2.1) y mantuvo su variación interanual estable en torno al 22%. El aumento mensual estuvo explicado, principalmente, por el circulante en poder del público y los depósitos en caja de ahorros del sector privado, que crecieron favorecidos por factores de carácter estacional asociados al cobro del medio salario anual complementario y a las vacaciones de invierno.

El total de depósitos en pesos presentó un crecimiento de 1,3%, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento en las del sector privado.

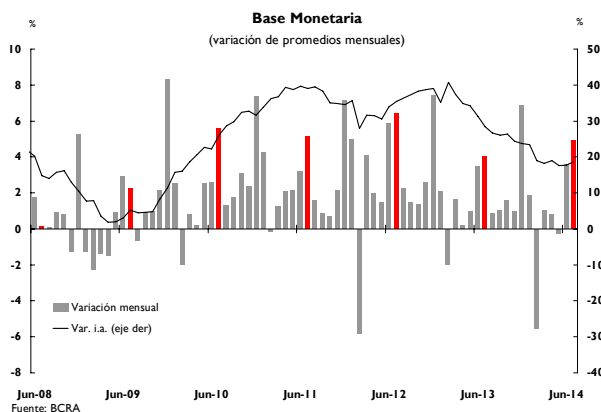
Gráfico 2.2



El aumento de los depósitos del sector privado estuvo impulsado por las colocaciones a la vista (5,9%), dado que las pactadas a plazo fijo mantuvieron su saldo estable (ver Gráfico 2.2). Entre estas últimas, se comprobaron reducciones en las colocaciones del estrato mayorista que resultaron compensadas por el avance en las del segmento de menos de \$1 millón. En términos interanuales, las imposiciones a plazo fijo del sector privado exhibieron una variación cercana al 34%.

Los depósitos en moneda extranjera (expresados en dólares) permanecieron relativamente estables en julio, con una caída de 1% de las colocaciones pertenecientes al sector privado, parcialmente compensada por las correspondientes al sector público. De esta forma, el agregado monetario más amplio, $M3^{*3}$, presentó un crecimiento de 2,5%, exhibiendo una variación interanual de 24,2%.

Gráfico 2.3

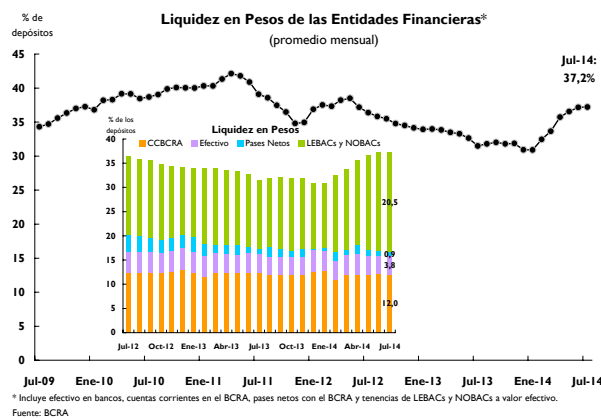


La base monetaria alcanzó un saldo promedio de \$383.900 millones, con un incremento de 4,9% en julio y una tasa de variación interanual de 18,6% (ver Gráfico 2.3). El incremento mensual se concentró mayoritariamente en el circulante en poder del público, aunque también registraron un aumento las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central).

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

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

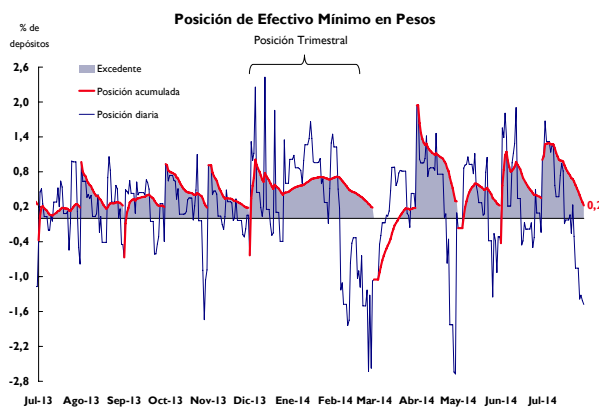
Gráfico 3.1



3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

En el segmento en moneda local, la liquidez de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) se mantuvo estable en términos de los depósitos en un nivel de 37,2% (ver Gráfico 3.1). En cuanto a la composición se verificó un leve aumento de la proporción de LEBAC y NOBAC y una ligera reducción de las reservas bancarias (efectivo en bancos y cuenta corriente en el Banco Central). En tanto, el excedente de efectivo mínimo promedio del mes (estimado) fue equivalente a 0,2% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

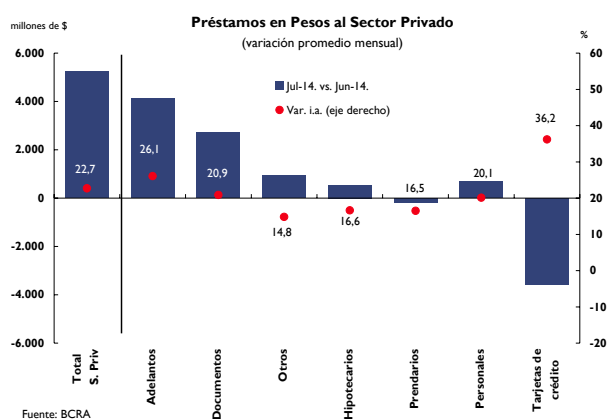


Por su parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez mostró un pequeño incremento, ubicándose en 104,8% del total de depósitos en dólares (1,6 p.p. mayor al ratio de junio). Esto fue explicado por el aumento de la proporción de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central y del efectivo en bancos, parcialmente compensado por la disminución de la proporción de las tenencias de LEBAC.

4. Préstamos^{1 4}

En julio, los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 1,1% (\$5.280 millones), impulsados por las líneas con destino esencialmente comercial (ver Gráfico 4.1). La tasa de crecimiento del mes resultó similar a las de mayo y junio, mientras que la variación interanual se ubicó en 22,7%.

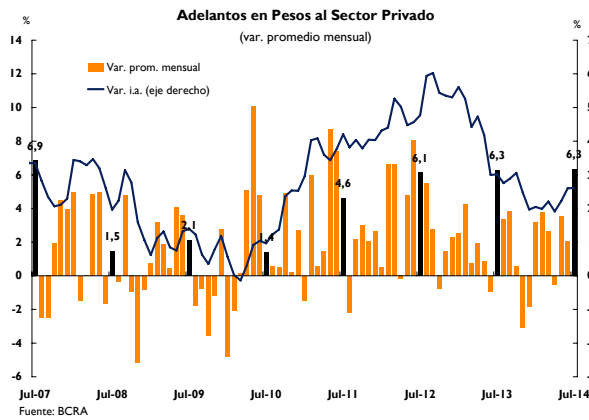
Gráfico 4.1



Entre los préstamos destinados a financiar actividades comerciales, se destacó el desempeño de los adelantos, que registraron un aumento de 6,3% (\$4.130 millones), el mayor de los últimos doce meses y similar al observado en julio de otros años (ver Gráfico 4.2). En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual se mantuvo en torno a 26%. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos exhibieron un crecimiento mensual de 2,5% (\$2.700 millones), favorecidas por los incrementos registrados a fines de junio que dejaron un “arrastre estadístico” positivo. De esta forma, acumularon un aumento de 20,9% en los últimos doce meses. Las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo

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.

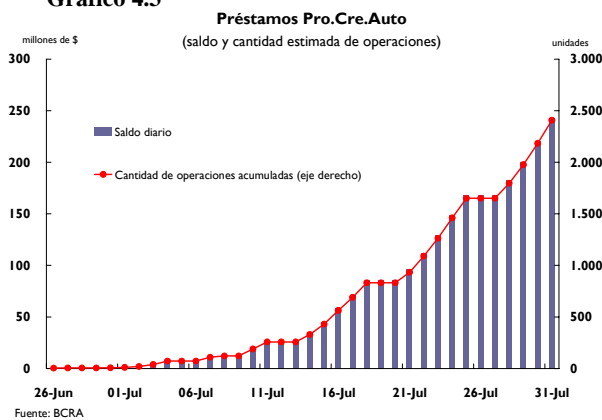
Gráfico 4.2



el rubro “Otros préstamos” presentaron un incremento de 2,5% (\$930 millones).

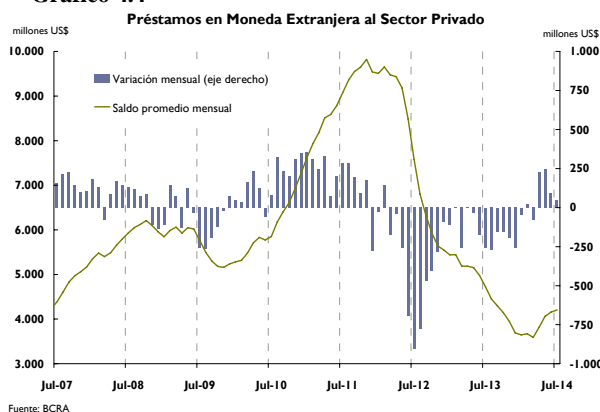
El Banco Central continúa adoptando medidas para promover el crédito al sector productivo: en julio comenzó la quinta etapa de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP). En cuanto a la cuarta etapa de la LCIP, que se llevó a cabo en el primer semestre de 2014, y de acuerdo a información preliminar, al mes de mayo se habrían acordado préstamos por el 90% de la meta establecida para ese período. Por otra parte, en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), el Banco Central siguió desembolsando fondos a largo plazo para la inversión con un costo financiero total fijo en pesos. Así, el total de recursos desembolsados desde el comienzo del programa asciende a \$6.568 millones.

Gráfico 4.3



Por otra parte, las financiaciones con tarjetas de crédito registraron un descenso de 3,9% (\$3.540 millones) en el mes, aunque su variación interanual continúa en niveles elevados, ubicándose en 36,3%. Parte de la disminución del mes estuvo explicada por la concentración de fuertes vencimientos de ciertas tarjetas destinadas, especialmente, a financiar la compra de productos, insumos y servicios de productores del sector agrícola y ganadero. Adicionalmente, la percepción del medio salario anual complementario suele motivar una merma en la demanda de préstamos personales y en los consumos con tarjetas de crédito, así como también la cancelación parcial de las deudas contraídas previamente. De esta manera, los préstamos personales redujeron su tasa de crecimiento mensual, evidenciando un aumento de 0,7% (\$690 millones), aunque en términos interanuales acumularon un crecimiento de 20,1%.

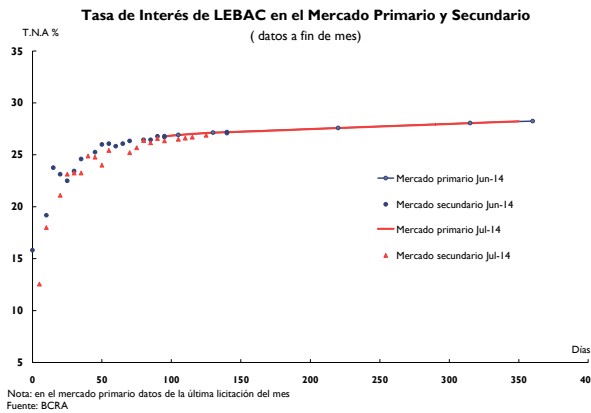
Gráfico 4.4



Cabe mencionar que, en el marco del Pro.Cre.Auto, el Banco de la Nación Argentina (BNA) otorgó, al mes de julio, préstamos personales por alrededor de \$240 millones, correspondientes a, aproximadamente, 2.400 operaciones (ver Gráfico 4.3).

Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron 1,2% (\$540 millones), algo más que en junio, presentando una variación interanual de 16,6%. Cabe mencionar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria mostraron una reducción de 0,5% (\$170 millones), con un incremento interanual de 16,5%.

Gráfico 5.1



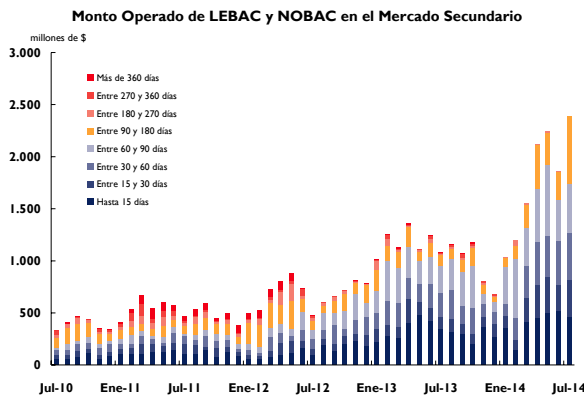
Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera registraron un aumento de 1,3% (US\$50 millones), ubicándose el saldo promedio del mes en alrededor de US\$4.200 millones (ver Gráfico 4.4).

5. Tasas de Interés ⁵

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁶

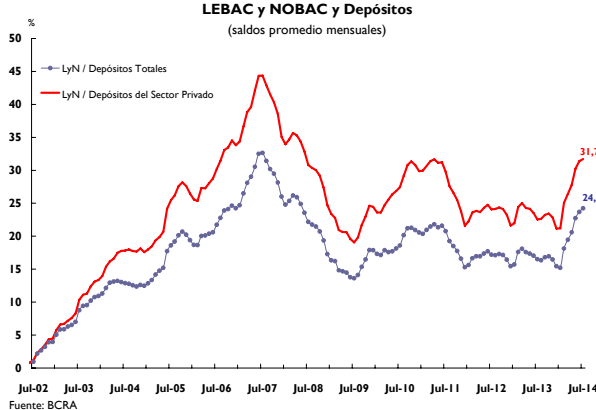
Al igual que en junio, las tasas de interés que paga el Banco Central por la colocación de Letras y Notas permanecieron estables en julio. De esta manera, la tasa de interés de las LEBAC subastadas a una tasa de corte predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se ubicaron en 26,8% y 27%, respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 350 días de plazo, se situó en 28,2% (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.2



En el mercado secundario, al igual que en los dos meses previos, las tasas de interés de LEBAC a plazos superiores a los 70 días permanecieron relativamente estables en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario. En tanto, las tasas de interés de los plazos más cortos, principalmente las especies de menos de 30 días, exhibieron aumentos transitorios siguiendo el comportamiento observado en los mercados interfinancieros, aunque menores que los registrados el mes previo. El monto total promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario se incrementó \$525 millones en julio ubicándose en \$2.390 millones diarios, alcanzando máximos históricos. El aumento fue impulsado por las operaciones con LEBAC en torno a los 90 días de plazo (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.3



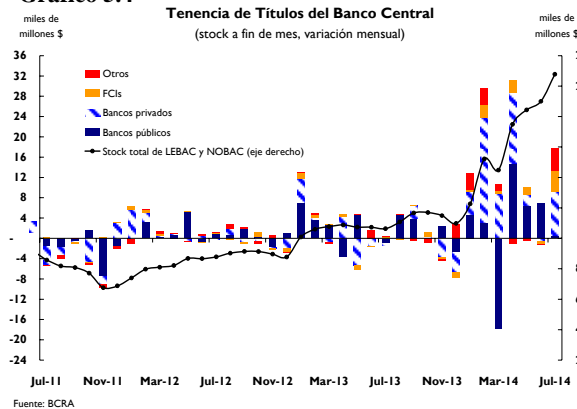
Al igual que en junio las colocaciones de LEBAC y NOBAC que el BCRA realiza cada semana fueron el principal instrumento de esterilización. El saldo nominal en circulación de LEBAC y NOBAC en pesos creció \$19.936 millones (10,6%) y se ubicó en \$207.817 millones. El aumento fue impulsado por el incremento en el saldo de LEBAC, parcialmente compensado por la caída registrada en el saldo de NOBAC. De esta manera, el stock en circulación se ubica en aproximadamente el 24% de los depósitos totales.

Los tenedores que lideraron el aumento mensual del stock fueron las entidades financieras privadas, seguidas por los Fondos Comunes de Inversión (ver Gráfico 5.4), las Compañías de Seguro y las Administradoras de Riesgos de Trabajo.

⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁶ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4



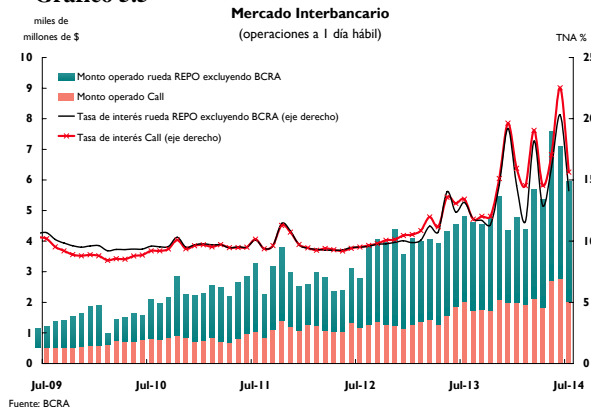
Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC volvió a disminuir en julio, registrando un descenso de US\$80 millones, ubicándose en US\$827 millones. La caída fue impulsada por menores tenencias en bancos privados, contrarrestadas, en parte, por aumentos en bancos públicos. Las tasas de interés que paga el Banco Central por sus colocaciones permanecieron sin cambios.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de pases pasivos permanecen sin cambios y se ubican en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días continúan en 11% y 11,50%.

El saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa – registró un aumento de casi \$800 millones y se ubicó en \$11.900 millones. Asimismo, continuaron sin registrarse pases activos para la entidad.

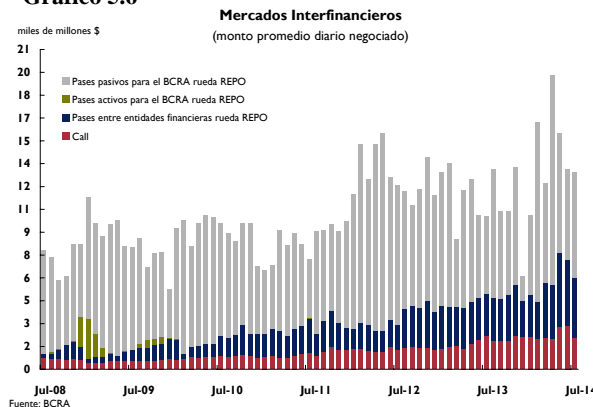
Gráfico 5.5



Mercados Interfinancieros¹

Luego de los aumentos registrados en los dos meses previos, en julio las tasas del mercado interfinanciero se redujeron, en un contexto donde disminuyeron las necesidades de liquidez de corto plazo de las entidades financieras. De esta manera, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) disminuyó 7 p.p., ubicándose en 15,5%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) cayó 6,2 p.p., situándose en 14,1% (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.6

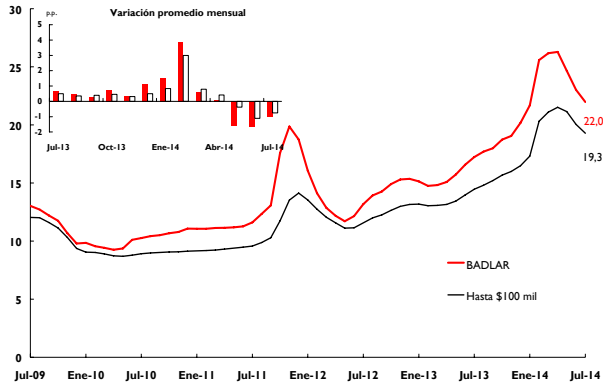


El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) se redujo \$1.100 millones respecto del mes previo, alcanzando unos \$6.000 millones (ver Gráfico 5.6). Al igual que en junio, en el mercado de *call* las entidades extranjeras y entidades financieras no bancarias (EFNB) resultaron receptores netos de fondos y tuvieron como contrapartida a entidades privadas nacionales y, en menor medida, públicas.

Tasas de Interés Pasivas¹

En julio, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo continuaron con la tendencia descendente que registran desde mediados de abril.

Gráfico 5.7
Tasas de Interés por Depósitos a Plazo Fijo de 30-35 días de plazo
(promedio mensual - Bancos privados)

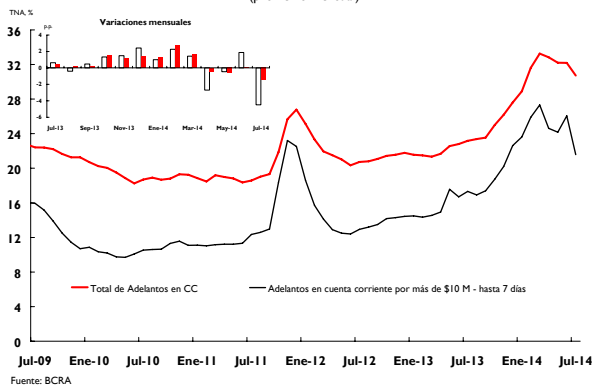


En particular, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 22%, con un descenso mensual de 1 p.p.. De esta forma, desde abril la BADLAR acumula una disminución de 4,3 p.p..

Asimismo, en el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días se ubicó en 19,3%, 0,8 p.p. por debajo del nivel de junio, acumulando una reducción de 2,2 p.p. desde abril (ver Gráfico 5.7).

Tasas de Interés Activas¹⁷

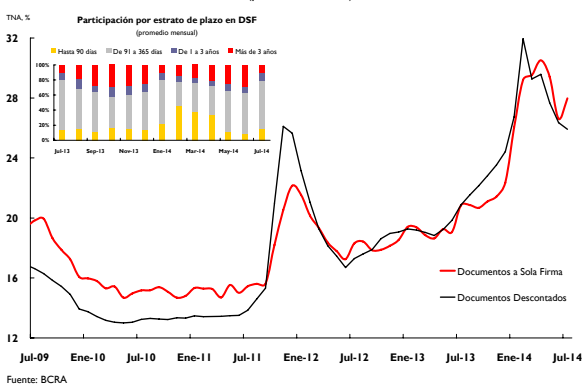
Gráfico 5.8
Tasas de Interés de los Adelantos en Cuenta Corriente
(promedio mensual)



Respecto a las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado, entre las líneas comerciales, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 30,7%, disminuyendo 1,5 p.p. en el mes. Dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo promedió 21,6%, descendiendo 4,5 p.p., a pesar del incremento transitorio que se observó en la segunda quincena de junio, en respuesta a requerimientos puntuales de liquidez (Gráfico 5.8).

En lo que respecta a las financiamientos mediante documentos, el comportamiento de las tasas de interés fue mixto. El promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se ubicó en 25,9%, con un descenso mensual de 0,4 p.p. y 6 p.p. por debajo del máximo del año, registrado en febrero. En este sentido, cabe señalar que en julio continuó vigente la posibilidad de aplicar un 10% del cupo de la LCIP al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs (a una tasa de interés que no supere el 19,5%).

Gráfico 5.9
Tasas de Interés de las Financiamientos mediante Documentos
(promedio mensual)

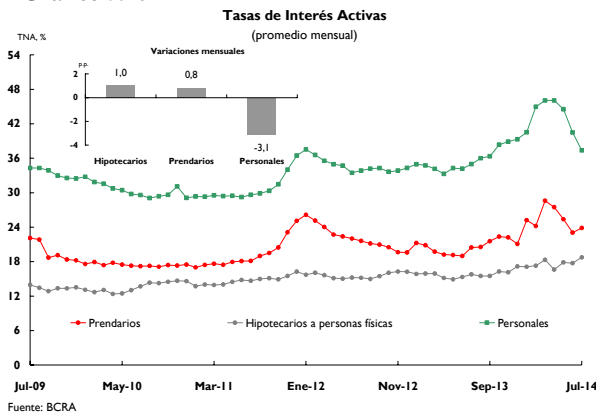


Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 28%, 1,4 p.p. por encima del nivel de junio. Parte de este incremento, está relacionado con una menor participación de los créditos otorgados mediante documentos a sola firma en el marco de la LCIP. Esto se refleja en una caída de la participación de los préstamos otorgados a más de 3 años en julio, tal como sucedió en julio de 2013 y enero pasado (Gráfico 5.9).

Entre las líneas de plazos más largos, se observó un aumento de la tasa de interés en aquellas destinadas a los

¹⁷ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

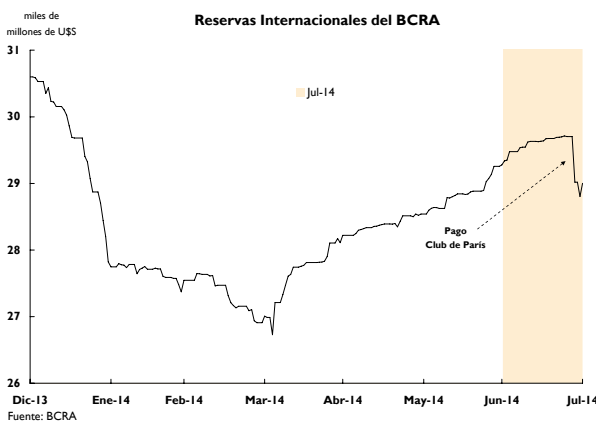
Gráfico 5.10



préstamos con garantía real. En el caso de los préstamos prendarios, la tasa de interés promedió 23,9%, 0,8 p.p. por encima del nivel de junio, cuando había registrado la menor tasa observada en el año. En el caso de los préstamos con garantía hipotecaria destinada a las personas físicas, el promedio mensual de la tasa de interés aumentó 1 p.p. y se ubicó en 18,7%. En cambio, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 37,4%, descendiendo 3,1 p.p. en el mes (Gráfico 5.10). En este sentido, cabe recordar que en julio la tasa de interés máxima vigente⁸ para los préstamos personales se ubicó en 38,9% y en 48,2% para las entidades del Grupo I y Grupo II⁹, respectivamente.

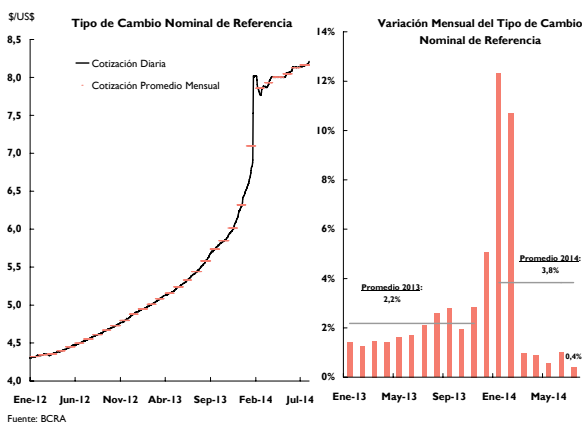
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Gráfico 6.1



Las reservas internacionales totalizaron a fin de julio US\$29.003 millones (ver Gráfico 6.1). Este saldo implicó un descenso de sólo US\$275 millones respecto al mes anterior, ya que las compras de divisas realizadas por el Banco Central prácticamente compensaron los egresos de divisas, asociados principalmente a los pagos de deuda en moneda extranjera por parte del sector público. Entre ellos se destacó el pago realizado al Club de París por US\$647 millones.

Gráfico 6.2



En el mercado de cambios, y tal como sucedió en los meses previos, la cotización del dólar estadounidense continuó relativamente estable, ya que en promedio resultó ser sólo 0,4% superior a la de junio (8,16 \$/US\$, ver Gráfico 6.2). En tanto, las cotizaciones promedio del real y el euro se ubicaron en 3,7 \$/real y 11 \$/euro respectivamente; en ambos casos, con movimientos acotados respecto de junio. Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX) las cotizaciones esperadas para los próximos meses descendieron levemente al tiempo que el volumen diario operado se redujo 10,9% en promedio. En tanto, el monto promedio diario negociado se ubicó en \$1.740 millones.

⁸ En junio entró en vigencia la Comunicación "A" 5590 que fijó, a partir de los rendimientos de LEBAC, tasas de interés máximas, principalmente, para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

⁹ Grupos definidos en la Comunicación "A" 5590.

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

Luego del descenso estacional registrado en junio, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos y en moneda extranjera creció \$8.840 millones en julio y se ubicó en \$98.880 millones (ver Gráfico 7.1).

El incremento mensual se produjo fundamentalmente en el segmento en pesos y se explicó por el aumento en la suscripción de cuotas partes en los fondos de renta fija, que verificaron aumentos patrimoniales de \$5.450 millones (12,8%) y en los fondos de *money market* que aumentaron su patrimonio en \$2.840 millones (12,1%; ver Gráfico 7.2). En tanto, los fondos que invierten la mayor parte de su cartera en activos de renta mixta registraron aumentos de \$630 millones (3,6%) y los fondos de renta variable se incrementaron \$190 millones (5,5%). Al igual que en junio, el crecimiento de los fondos de renta mixta estuvo impulsado por la cantidad de cuotas partes, mientras que el de los fondos de renta variable fue explicado por la mayor rentabilidad.

Los fondos de renta variable fueron nuevamente los de mejor desempeño en términos de rentabilidad y registraron un retorno mensual de 4,9%, seguidos por los fondos de renta fija que tuvieron un retorno mensual de 1,4% y los fondos de *money market* con una rentabilidad de 1,3%. Por su parte, en los fondos de renta mixta el retorno mensual se ubicó en 1,1% (ver Gráfico 7.3).

Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$37 millones ubicándose en US\$280 millones. La caída fue impulsada tanto por los fondos de renta fija (US\$19 millones) como por los fondos de renta mixta (US\$18 millones).

Fideicomisos Financieros¹⁰

En julio, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.490 millones, lo que representó una disminución de 22% respecto a junio. En cuanto a la cantidad de operaciones, venían registrándose entre 17 y 18 operaciones mensuales y en julio se efectuaron 14 operaciones (ver Gráfico 7.4).

En cuanto a los fiduciarios, los comercios minoristas securitaron activos vinculados al consumo por alrededor de \$550 millones (37% del total), registrando un incremento de casi 70% respecto al modesto monto

Gráfico 7.1

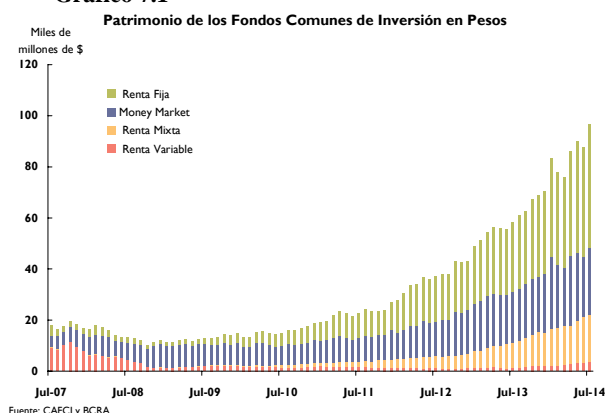


Gráfico 7.2

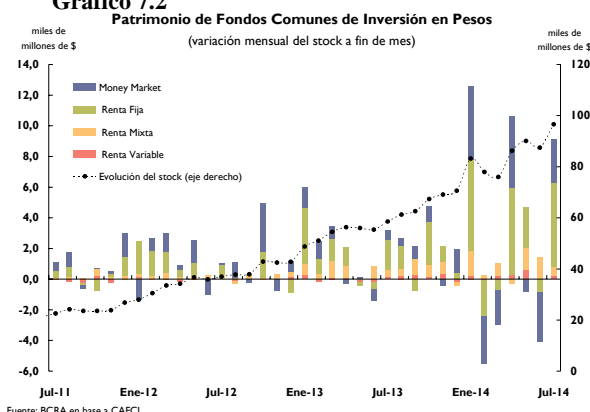
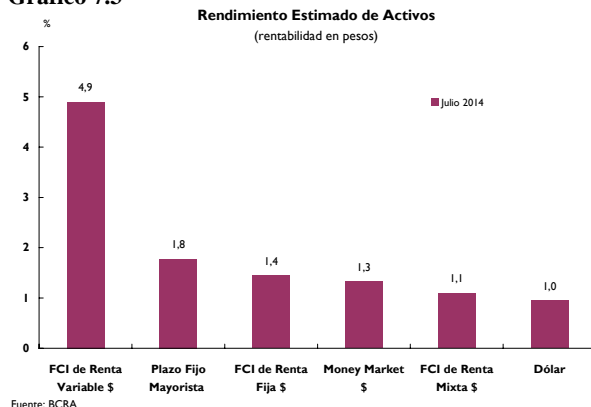
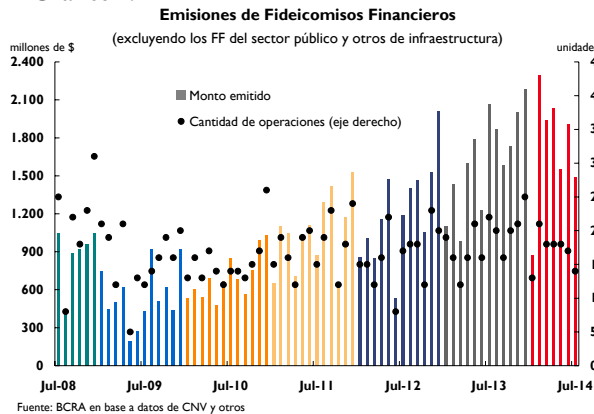


Gráfico 7.3



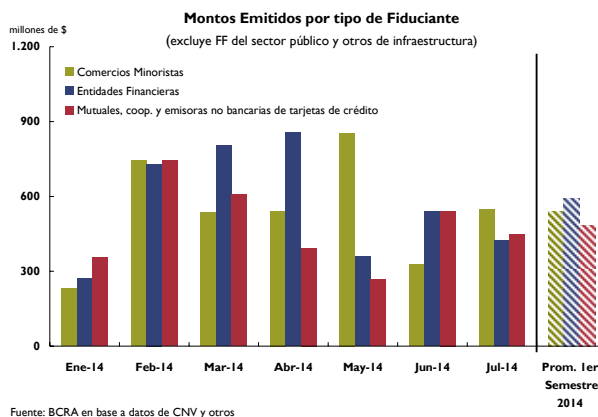
¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.4



de junio. Por su parte, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” colocaron alrededor de \$450 millones (30% del total), monto levemente inferior al del mes pasado. Además de préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito, dichos fiduciarios titulizaron cheques de pago diferido. Tanto en este caso como en el de los comercios minoristas, el monto emitido en junio resultó similar al promedio del primer semestre del año (ver Gráfico 7.5). En tanto, las entidades financieras colocaron algo más de \$420 millones, un 22% menos que en junio. El resto correspondió a empresas del sector agropecuario que securitizaron créditos comerciales y a una empresa dedicada a la producción de maquinaria agrícola que titulizó créditos prendarios.

Gráfico 7.5

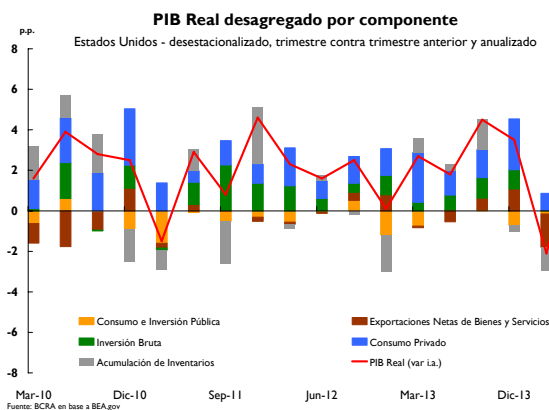


Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable registró un aumento de 1,1 p.p. y se ubicó en 25,8%. En tanto, no se registraron emisiones a tasa fija.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

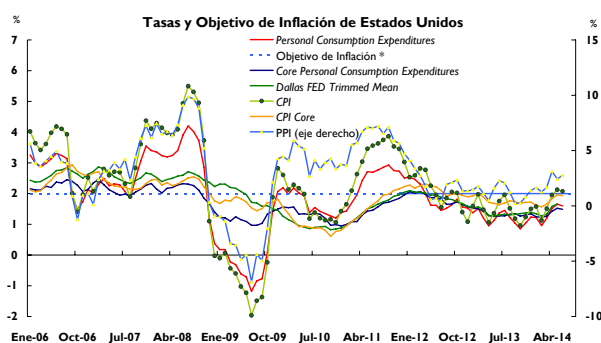
Durante julio otros bancos centrales implementaron una gran cantidad de medidas, continuando con el dinamismo observado en junio en esta materia. Entre los cambios relevados, se destaca la gran heterogeneidad en cuanto al sesgo de las políticas involucradas, entre las cuales varias autoridades monetarias dieron continuidad e incluso profundizaron medidas implementadas previamente. Por un lado, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) continuó reduciendo el nivel de estímulo monetario. Asimismo, mientras varios países no tomaron medidas y optaron por seguir esperando el impacto de aquellas dispuestas por la FED, otros modificaron sus respectivas tasas de interés de referencia o coeficientes de encajes. Estos últimos (los que tomaron medidas) priorizaron el entorno macroeconómico local, que, en algunos casos, se vió afectado por la volatilidad de sus respectivos tipos de cambio y su consecuente impacto en la inflación y la actividad económica. Entre estos países se encuentran Chile, Perú, Colombia, Uruguay, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Suecia, Israel y Nueva Zelanda.

Gráfico 8.1



La FED decidió reducir nuevamente en US\$10.000 millones el ritmo de compra de su programa de activos (lo que se conoce como *tapering*) llevándolo a US\$25.000 millones por mes. De esta manera, el programa alcanzaría su finalización en octubre, como era esperado. Además, mantuvo el objetivo de su tasa de

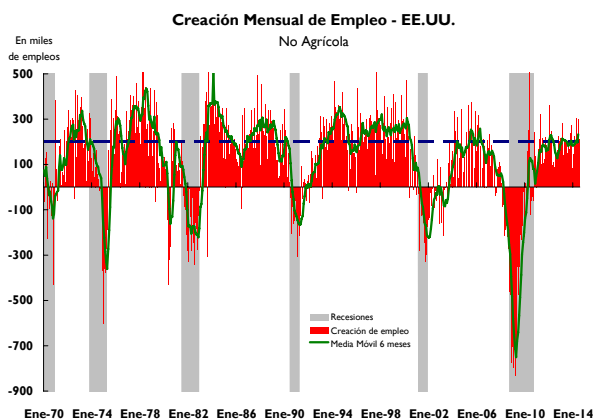
Gráfico 8.2



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Reserva Federal de Estados Unidos (FED).
 * La FED no sigue un régimen de metas de inflación, tiene un mandato por el cual debe promover los objetivos de "máximo" nivel de empleo, tasas de interés de largo plazo moderadas y precios estables. Sobre esto último, en la reunión del FOMC del 25 de enero de 2012 se fijó un objetivo de una variación anual de 2% para el Personal Consumption Expenditures en el largo plazo.

interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales en el rango 0-0,25%. La FED tomó estas decisiones en el marco de una economía cuyo PIB habría crecido 4% en el segundo trimestre, por encima de las expectativas de mercado (3%), tras la caída de 2,1% en el primer período (trimestre contra trimestre, sin estacionalidad y anualizado, ver Gráfico 8.1). Junto a ello, los principales indicadores de precios no mostraron cambios significativos respecto del mes previo, acercándose paulatinamente a la meta de 2% (ver Gráfico 8.2). Es por ello que en el comunicado de prensa la FED afirmó que los riesgos a que la inflación se mantenga persistentemente por debajo de la meta han disminuido. Además, se publicaron datos levemente menos alentadores en el mercado de empleo. Entre ellos, se registró una creación de 209 mil puestos no agrícolas durante julio, por debajo de los 230 mil puestos previstos por el mercado (ver Gráfico 8.3). En su comunicado de prensa la FED dejó de hacer referencia al desempleo elevado –que actualmente se encuentra en 6,2%, segundo menor valor desde octubre de 2008– aunque menciona que existe una elevada capacidad ociosa en el mercado laboral.

Gráfico 8.3

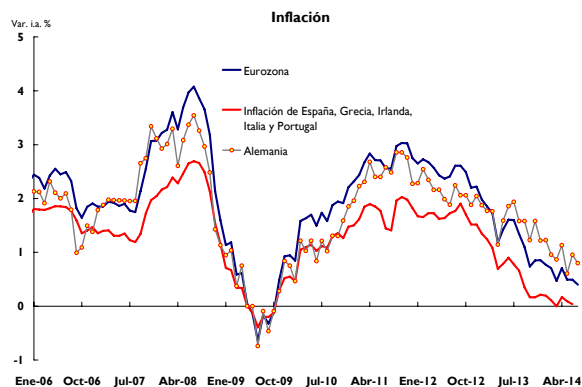


Fuente: Elaboración propia en base a BLS.gov

Por su parte, las autoridades monetarias de Inglaterra, Japón y la Eurozona mantuvieron sin cambios su política monetaria. En este último caso, se tomó esta decisión a pesar de que el indicador preliminar de inflación de la Eurozona del mes de julio registró el valor más bajo de los últimos 4 años (ver Gráfico 8.4).

Por otro lado, el Banco Central de Israel decidió reducir su tasa de interés de política monetaria en 0,25 p.p. a 0,5%, su menor nivel histórico. En el caso de la autoridad monetaria de Suecia, el Riksbank, redujo su tasa de interés de política monetaria (*Repo Rate*) en 0,5 p.p. a 0,25%, primera reducción desde diciembre de 2013. Asimismo, la *Deposit Rate* –límite inferior del corredor de tasas de interés– y la *Lending Rate* –límite superior– fueron reducidas a -0,5% y 1%, respectivamente (ver Gráfico 8.5). La medida produjo una inmediata depreciación de la corona sueca. Por último, dentro de los países avanzados, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) volvió a incrementar su tasa de política monetaria (la *Overnight Cash Rate* -OCR-) en 0,25 p.p. a 3,5%.

Gráfico 8.4



Fuente: BCRA en base a Eurostat

Entre los países emergentes, las autoridades monetarias de Brasil, Chile, Perú y Turquía tomaron medidas con sesgo expansivo, mientras que las de Colombia y Uruguay tomaron decisiones con sesgo contractivo. En el caso de Brasil, si bien en la reunión del 16 de julio el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil decidió, en una votación unánime, mantener el target para la tasa Selic en 11% (decisión esperada por el

mercado, ver Gráfico 8.6), unos días después redujo el coeficiente de encajes, lo que implicaría una liberación de fondos por aproximadamente 30.000 millones de reales.

Gráfico 8.5

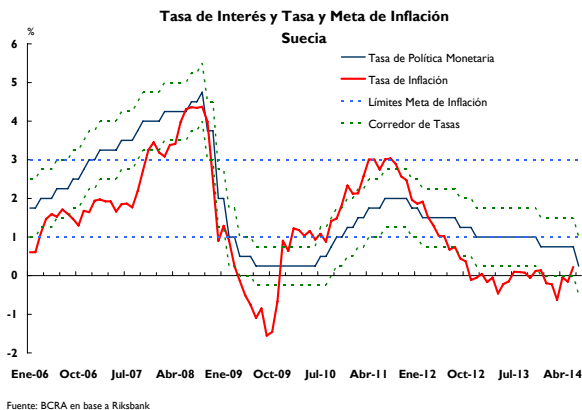
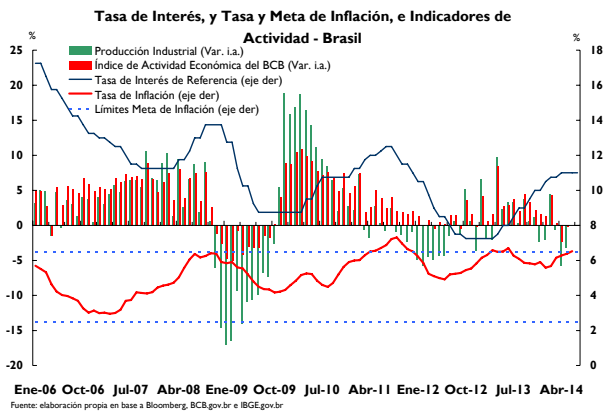


Gráfico 8.6



9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Jul-13	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	383.944	366.004	361.580	323.597	4,9%	18,6%
Circulación monetaria	295.134	277.800	277.095	249.827	6,2%	18,1%
Billetes y Monedas en poder del público	266.741	249.621	247.158	226.678	6,9%	17,7%
Billetes y Monedas en entidades financieras	28.393	28.178	29.935	23.147	0,8%	22,7%
Cheques Cancelatorios	0	1	2	0	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	88.810	88.205	84.484	73.770	0,7%	20,4%
Stock de Pases						
Pasivos	11.918	11.123	6.351	9.644	7,1%	23,6%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	203.599	197.196	111.491	106.037	3,2%	92,0%
<i>En bancos</i>	<i>171.334</i>	<i>169.391</i>	<i>98.364</i>	<i>91.566</i>	<i>1,1%</i>	<i>87,1%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	186.305	175.616	107.309	99.752	6,1%	86,8%
En dólares	891	940	0	0	-5,2%	
NOBAC	10.108	14.000	4.183	6.285	-27,8%	60,8%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	29.519	28.863	30.612	37.310	2,3%	-20,9%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	736.886	727.623	667.632	594.865	1,3%	23,9%
Cuenta corriente ⁽²⁾	210.257	215.127	190.954	159.904	-2,3%	31,5%
Caja de ahorro	163.014	147.249	140.307	125.024	10,7%	30,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	334.320	336.471	309.655	287.280	-0,6%	16,4%
Plazo fijo ajustable por CER	7	7	6	6	0,0%	16,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	29.288	28.769	26.710	22.650	1,8%	29,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>561.652</u>	<u>546.185</u>	<u>484.439</u>	<u>433.094</u>	<u>2,8%</u>	<u>29,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>175.233</u>	<u>181.438</u>	<u>183.193</u>	<u>161.771</u>	<u>-3,4%</u>	<u>8,3%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.579	8.614	8.263	8.302	-0,4%	3,3%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	530.763	524.614	498.212	435.034	1,2%	22,0%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>487.896</u>	<u>483.044</u>	<u>457.095</u>	<u>397.598</u>	<u>1,0%</u>	<u>22,7%</u>
Adelantos	69.530	65.399	56.649	55.162	6,3%	26,0%
Documentos	111.211	108.511	111.440	91.981	2,5%	20,9%
Hipotecarios	46.024	45.482	43.075	39.466	1,2%	16,6%
Prendarios	31.739	31.910	31.304	27.240	-0,5%	16,5%
Personales	104.122	103.860	98.468	86.682	0,3%	20,1%
Tarjetas de crédito	87.740	91.276	80.716	64.381	-3,9%	36,3%
Otros	37.532	36.606	35.442	32.685	2,5%	14,8%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.867</u>	<u>41.570</u>	<u>41.117</u>	<u>37.436</u>	<u>3,1%</u>	<u>14,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.221	4.166	3.694	4.726	1,3%	-10,7%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	476.998	464.749	438.115	386.584	2,6%	23,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	640.012	611.997	578.422	511.608	4,6%	25,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.003.627	977.244	914.793	821.545	2,7%	22,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.076.151	1.049.519	968.730	866.728	2,5%	24,2%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	399.420	383.137	367.407	334.557	4,3%	19,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	547.284	514.413	493.877	448.907	6,4%	21,9%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	828.394	795.806	731.599	659.774	4,1%	25,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	888.242	855.742	775.729	697.341	3,8%	27,4%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	17.940	4,9%	29.774	8,4%	22.365	6,2%	60.347	18,6%
Sector financiero	-850	-0,2%	6.566	1,9%	-5.363	-1,5%	-1.506	-0,5%
Sector público	14.036	3,8%	21.337	6,0%	45.882	12,7%	114.031	35,2%
Sector externo privado	7.882	2,2%	27.289	7,7%	39.377	10,9%	2.040	0,6%
Titulos BCRA	-2.237	-0,6%	-23.285	-6,6%	-60.715	-16,8%	-58.731	-18,1%
Otros	-892	-0,2%	-2.132	-0,6%	3.183	0,9%	4.513	1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	656	2,3%	1.839	6,6%	-1.093	-3,6%	-7.791	-20,9%
Intervención en el mercado cambiario	969	3,4%	3.386	12,2%	4.706	15,4%	-1.629	-4,4%
Pago a organismos internacionales	75	0,3%	15	0,1%	-278	-0,9%	243	0,7%
Otras operaciones del sector público	-209	-0,7%	-408	-1,5%	-1.908	-6,2%	4.582	12,3%
Efectivo mínimo	-149	-0,5%	-1.216	-4,4%	-3.215	-10,5%	-2.572	-6,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-30	-0,1%	63	0,2%	-411	-1,3%	-8.429	-22,6%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jul-14	Jun-14	May-14
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	11,7	11,8
Integración	12,0	12,0	12,0
Posición ⁽²⁾	0,3	0,3	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	67,4	67,2	68,7
30 a 59 días	19,1	20,5	19,5
60 a 89 días	6,5	6,0	6,4
90 a 179 días	5,7	4,8	4,0
más de 180 días	1,4	1,4	1,4
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	43,7	43,9	44,8
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	84,3	83,1	83,0
Posición ⁽²⁾	40,6	39,3	38,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	48,2	48,3	48,2
30 a 59 días	20,8	22,4	23,2
60 a 89 días	11,9	11,1	11,2
90 a 179 días	12,6	12,7	12,8
180 a 365 días	5,5	5,0	4,3
más de 365 días	1,0	0,5	0,3

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-14	Jun-14	May-14	Dic-13	Jul-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	15,61	22,50	17,12	19,67	13,64
Monto operado	2.084	2.845	2.810	2.144	2.183
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,17	20,92	21,29	17,67	14,97
60 días o más	22,00	23,42	24,46	19,00	15,48
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,29	20,25	20,18	17,45	15,16
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,98	23,02	24,66	20,18	17,24
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,91	0,93	0,97	0,34	0,49
60 días o más	1,40	1,67	1,64	0,65	0,85
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,87	0,88	0,81	0,39	0,55
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,23	1,02	0,99	0,33	0,65
Tasas de Interés Activas	Jul-14	Jun-14	May-14	Dic-13	Jul-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	21,14	23,33	23,74	21,64	18,17
Monto operado (total de plazos)	279	299	274	316	277
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,72	32,21	32,21	27,59	23,17
Documentos a sólo firma	27,97	26,63	29,43	22,38	20,84
Hipotecarios	22,61	21,06	17,44	16,56	15,87
Prendarios	23,86	23,05	25,43	21,07	20,45
Personales	37,38	40,51	44,58	39,34	34,99
Tarjetas de crédito	s/d	41,66	40,02	37,16	34,04
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	21,57	26,05	24,17	22,62	17,32
Tasas de Interés Internacionales	Jul-14	Jun-14	May-14	Dic-13	Jul-13
LIBOR					
1 mes	0,15	0,15	0,15	0,17	0,19
6 meses	0,33	0,32	0,32	0,35	0,40
US Treasury Bond					
2 años	0,49	0,44	0,37	0,33	0,33
10 años	2,53	2,59	2,55	2,88	2,55
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,00	11,00	11,00	10,00	8,36

(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-14	Jun-14	May-14	Dic-13	Jul-13
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	11,95	13,89	12,16	15,81	10,97
7 días	12,79	13,73	12,47	13,12	10,20
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	11.298	10.271	12.691	3.981	7.875
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	14,94
3 meses	26,80	26,83	26,80	15,52	15,42
9 meses	s/o	27,90	s/o	s/o	s/o
12 meses	28,25	28,26	28,26	17,80	17,94
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	0,9	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾					
1 mes	2,50	2,50	2,50	s/o	s/o
3 meses	3,00	3,00	3,00	s/o	s/o
6 meses	3,50	3,50	3,50	s/o	s/o
12 meses	4,00	4,00	4,00	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.388	1.862	2.239	673	1.078
Mercado Cambiario	Jul-14	Jun-14	May-14	Dic-13	Jul-13
Dólar Spot					
Mayorista	8,16	8,12	8,04	6,32	5,44
Minorista	8,16	8,13	8,05	6,33	5,44
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,39	8,35	8,20	6,74	5,61
ROFEX 1 mes	8,34	8,31	8,20	6,56	5,55
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1.768	1.992	2.621	1.618	892
Real (Pesos x Real)	3,67	3,63	3,62	2,69	2,42
Euro (Pesos x Euro)	11,04	11,05	11,04	8,67	7,13
Mercado de Capitales	Jul-14	Jun-14	May-14	Dic-13	Jul-13
MERVAL					
Indice	8.359	7.839	7.166	5.330	3.283
Monto operado (millones de pesos)	172	193	141	109	53
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	117,7	122,8	125,4	132,6	134,5
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	108,0	105,0	105,1	106,6	91,0
BODEN 2014 (\$)	98,1	98,4	98,3	93,5	93,1
DISCOUNT (\$)	73,5	76,6	78,5	63,9	45,4
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.048	1.080	921	826	1.273
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	327	344	361	412	379

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

10. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LCIP: Línea de Crédito para la Inversión Productiva

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment.*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.