

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Agosto 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.9

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 11

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 11

Fideicomisos Financieros | Pág. 12

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

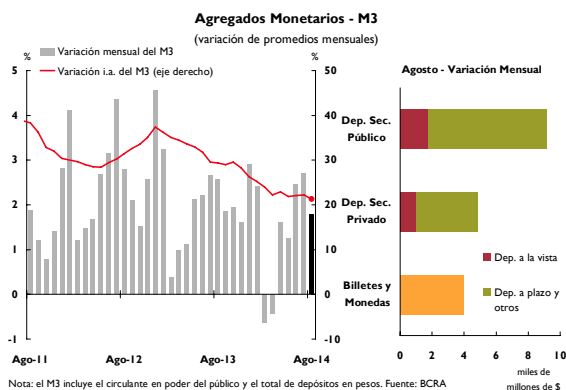
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de septiembre de 2014. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En agosto, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 1,8% y mantuvo su tasa de variación interanual relativamente estable en torno al 21%. Todos sus componentes registraron aumentos en el mes, destacándose el correspondiente a las colocaciones a plazo fijo.
- La liquidez de las entidades financieras en moneda nacional (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) aumentó 0,6 p.p. en agosto y representó 37,8% de los depósitos totales en pesos. El incremento en el ratio estuvo explicado, principalmente, por la suba de la proporción de pasivos con el Banco Central y de las tenencias de LEBAC y NOBAC.
- Mediante la comunicación “A” 5623, se establecieron cambios en el régimen de Efectivo Mínimo, con vigencia a partir de septiembre. Se persiguieron dos objetivos: 1) para aumentar los incentivos para la instalación de cajeros automáticos en zonas con menor desarrollo bancario, se dispuso el incremento de la deducción de encajes por retiros de efectivo de cajeros automáticos que no sean de uso exclusivo de los clientes de cada entidad; y 2) para promover el servicio de pago de prestaciones de la seguridad social, que generalmente involucra mayor retiro de efectivo por ventanillas de las sucursales bancarias, se resolvió implementar una reducción de la exigencia de encajes en función de las acreditaciones efectuadas por la Administración Nacional de Seguridad Social para el pago de haberes y/u otras prestaciones de la seguridad social.
- En agosto, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 2% (\$9.700 millones), impulsados por las financiaciones comerciales y los orientados al consumo. De esta manera, aceleraron su ritmo de expansión mensual y, en los últimos 12 meses, acumularon un incremento de 21,9%. En particular, los préstamos personales mostraron un mayor dinamismo que los meses anteriores, con un crecimiento de 2,2% (\$2.270 millones), que resultó el más elevado de este año. Parte del impulso provino de los préstamos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto, mediante el cual el Banco de la Nación Argentina otorgó préstamos personales por alrededor de \$750 millones hasta el mes de agosto, con un total de, aproximadamente, 7.400 operaciones. A su vez, las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron 3,5% respecto al mes previo, alcanzando un crecimiento interanual de 34%.
- Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo continuaron descendiendo en agosto, aunque en menor magnitud que en los meses previos. En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados promedió 21,2%, descendiendo 0,8 p.p. en el mes. 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 18,9%, registrando una caída mensual de 0,4 p.p.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado tuvieron un comportamiento heterogéneo. Por un lado, las tasas de interés de las financiaciones mediante documentos disminuyeron, mientras que la aplicada sobre los préstamos personales se mantuvo prácticamente sin cambios respecto a julio. Por otra parte, las correspondientes a las líneas comerciales de menor plazo registraron un aumento en su nivel promedio mensual, en línea con lo observado en los mercados interfinancieros.

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

Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En agosto, el agregado monetario más amplio en pesos (M3²) presentó un crecimiento de 1,8% (ver Gráfico 2.1) y mantuvo su tasa de variación interanual relativamente estable en torno al 21%. Todos sus componentes registraron aumentos en el mes, destacándose el correspondiente a las colocaciones a plazo fijo.

El total de depósitos en pesos presentó un crecimiento mensual de 1,9%, con aumentos tanto en las colocaciones del sector público como en las pertenecientes al sector privado.

Dentro de los depósitos del sector privado, si bien los denominados a la vista mostraron un moderado crecimiento (0,4%), se destacaron los pactados a plazo fijo. Estos últimos mostraron un incremento de 1,4% (ver Gráfico 2.2), impulsados tanto por los depósitos del estrato mayorista como por los del segmento de menos de \$1 millón. De esta forma, luego de dos meses de estabilidad, las imposiciones a plazo fijo del sector privado volvieron a exhibir un crecimiento, acumulando en el último año un avance cercano al 30%.

Los depósitos en moneda extranjera disminuyeron en agosto, lo que estuvo explicado por la caída en las colocaciones pertenecientes al sector público, dado que las correspondientes al sector privado permanecieron relativamente estables. De esta forma, el agregado monetario más amplio, M3³, presentó un crecimiento de 1,5%, exhibiendo una variación interanual de 23,1%.

La base monetaria creció 1,8% en agosto (ver Gráfico 2.3). De esta forma, con un saldo promedio de \$391.000 millones, acumula en el último año un incremento de 19,8%. En cuanto a sus componentes, tanto el circulante en poder del público como 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) exhibieron aumentos en el mes.

Gráfico 2.2

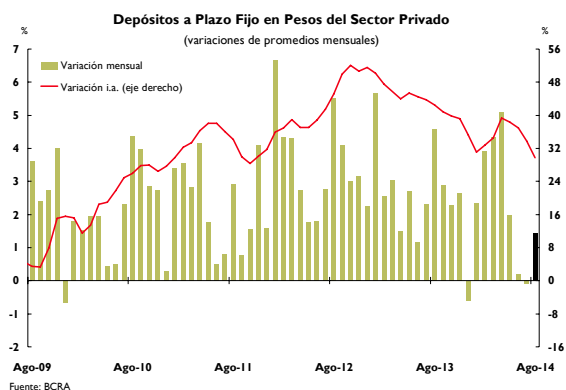
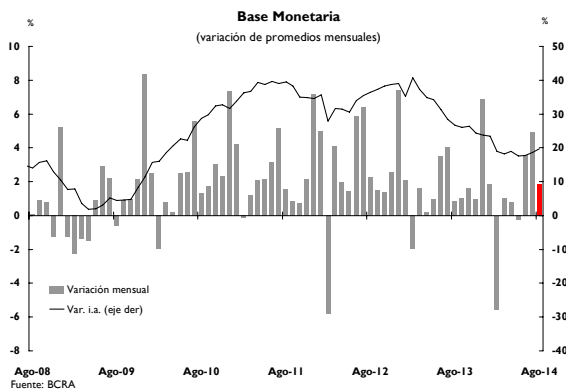


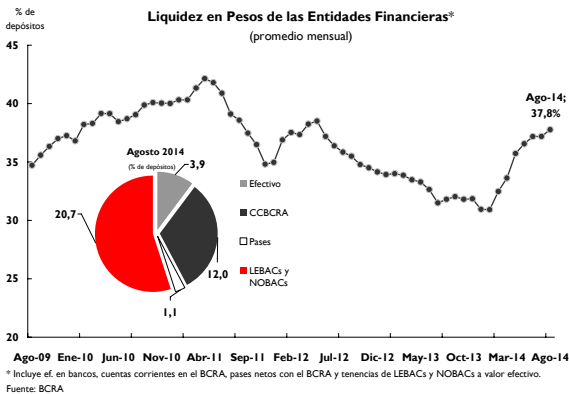
Gráfico 2.3



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

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

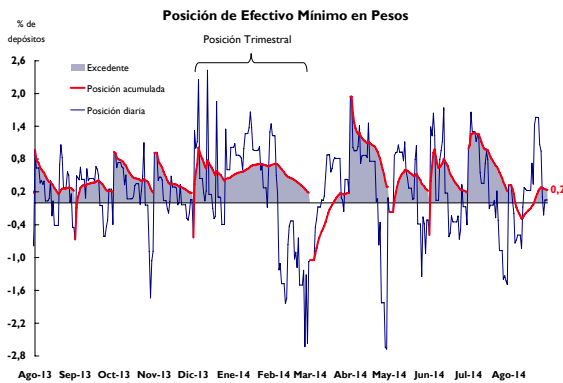
Gráfico 3.1



3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

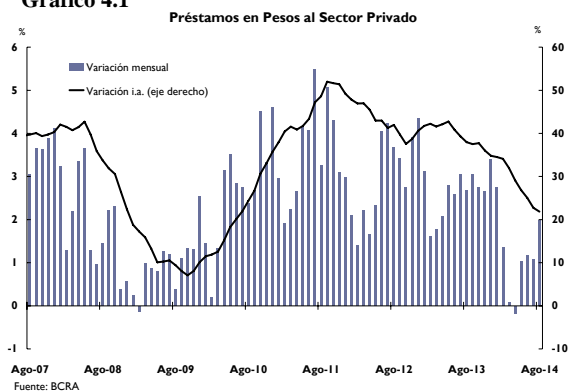
La liquidez de las entidades financieras del segmento en moneda nacional (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasas netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC) aumentó en agosto y representó 37,8% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). El incremento de 0,6 p.p. en el ratio, estuvo explicado principalmente por las subas de la proporción de pasas con el Banco Central y de las tenencias de LEBAC y NOBAC.

Gráfico 3.2



Por su parte, el excedente estimado del régimen de efectivo mínimo fue equivalente a 0,2% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2). En relación a este régimen, el BCRA emitió la Comunicación “A” 5623 que incorpora modificaciones al mismo a partir de septiembre. Se persiguieron dos objetivos: 1) para aumentar los incentivos para la instalación de cajeros automáticos en zonas con menor desarrollo bancario, se dispuso el incremento de la deducción por retiros de efectivo de cajeros automáticos que no sean de uso exclusivo de los clientes de cada entidad. Según la ubicación geográfica y el tipo de cajero (dentro o fuera de la sucursal), el ponderador que se emplea para el cálculo de esta deducción se incrementó entre el 5,6% y el 49,1%. ; y 2) para promover el servicio de pago de prestaciones de la seguridad social, que generalmente involucra mayor retiro de efectivo por ventanillas de las sucursales bancarias, se resolvió implementar una reducción de la exigencia de encajes en función de las acreditaciones efectuadas por la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) para el pago de haberes y/u otras prestaciones de la seguridad social. Esta última deducción también dependerá de la ubicación geográfica de la casa operativa en donde se realice el pago en cuestión, siendo mayor para aquellas que se encuentran en zonas con menor grado de desarrollo y bancarización.

Gráfico 4.1



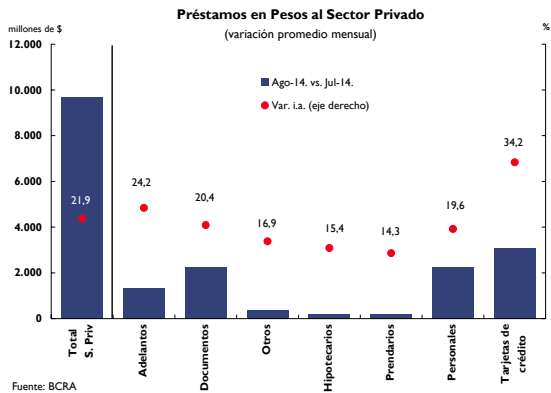
En tanto, en el segmento en moneda extranjera la liquidez mostró un incremento de 1,9 p.p., promediando en agosto 106,7% del total de depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 4}

En agosto, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 2% (\$9.700 millones), im-

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.

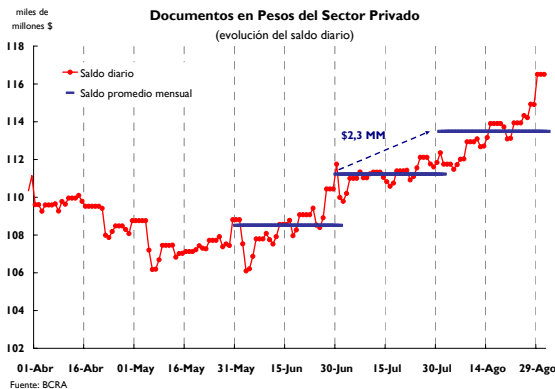
Gráfico 4.2



pulsados por las financiaciones comerciales y los orientados al consumo. De esta manera, aceleraron su ritmo de expansión mensual y, en los últimos 12 meses, acumularon un incremento de 21,9% (ver Gráfico 4.1 y 4.2).

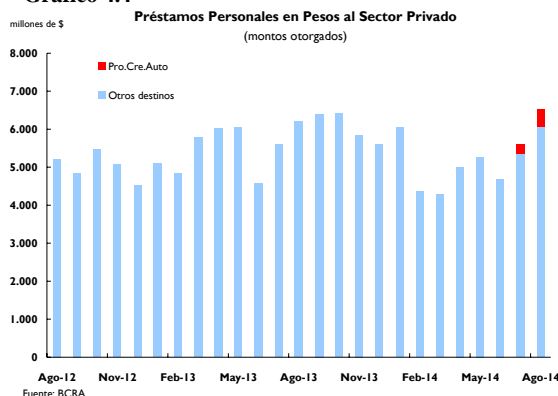
En cuanto a los préstamos destinados a financiar actividades comerciales, aquellos instrumentados mediante documentos continuaron con la tendencia ascendente iniciada en junio (ver Gráfico 4.3). El incremento registrado en el mes fue de 2% (\$2.270 millones), con un crecimiento interanual de 20,4%. Por su parte, los adelantos presentaron un incremento mensual de 1,9% (\$1.320 millones), moderando su ritmo de crecimiento luego del importante aumento registrado en julio. En términos interanuales, la tasa de expansión se ubicó en 24,2%. Asimismo, las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos” registraron un aumento de 1% (\$370 millones).

Gráfico 4.3



Las líneas orientadas a financiar, principalmente, el consumo de las familias mostraron un buen desempeño, disipados los factores estacionales del mes previo. Las financiaciones con tarjetas de crédito experimentaron un aumento de 3,5% (\$3.080 millones), tras registrar en julio una disminución, mientras que la variación interanual se situó en el orden del 34%. En tanto, los préstamos personales mostraron un mayor dinamismo que los meses anteriores, con un crecimiento de 2,2% (\$2.270 millones), que resultó el más elevado de este año. Si bien parte del impulso provino de los préstamos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto, la evolución mensual de los nuevos préstamos personales refleja que, aún excluyendo estas financiaciones, el monto otorgado en agosto fue superior al de los meses previos y similar al de enero (ver Gráfico 4.4). No obstante, el crecimiento del mes se ubicó por debajo del observado en agosto del año pasado, por lo que la tasa de variación interanual continuó mostrando una desaceleración, alcanzando a 19,6%.

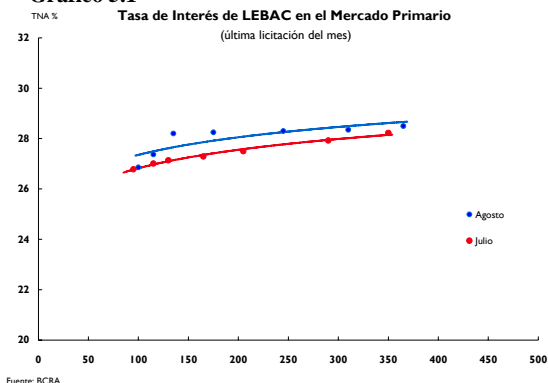
Gráfico 4.4



Cabe mencionar que a través del Pro.Cre.Auto, el Banco de la Nación Argentina otorgó préstamos personales por alrededor de \$750 millones hasta fines de agosto, con un total de, aproximadamente, 7.400 operaciones.

Por su parte, los préstamos con garantía real presentaron variaciones acotadas. Los préstamos hipotecarios evidenciaron un aumento de 0,5% (\$210 millones), crecimiento inferior al de los meses previos, con una variación interanual de 15,4%. 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

Gráfico 5.1



parte, los préstamos con garantía prendaria registraron un aumento de 0,6% (\$180 millones), con una variación interanual en 14,3%.

Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera se mantuvieron relativamente estables, permaneciendo su saldo promedio mensual en alrededor de US\$4.200 millones.

5. Tasas de Interés ⁵

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁶

Al término de agosto, las tasas de interés que paga el Banco Central por la colocación de Letras y Notas se ubicaron en niveles levemente superiores a los registrados a fines de julio, fundamentalmente en el tramo medio de la curva de rendimientos. Las tasas de interés de las LEBAC subastadas a una tasa de corte predeterminada –a plazos de 100 días y 115 días– se ubicaron en 26,9% y 27,4%, respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 365 días de plazo, se situó en 28,5% (ver Gráfico 5.1).

En el mercado secundario de títulos, las tasas de interés de LEBAC a plazos más cortos, principalmente las especies de menos de 60 días, exhibieron aumentos transitorios, siguiendo el comportamiento observado en los mercados interfinancieros. El monto promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario se redujo \$450 millones, luego de los máximos alcanzados el mes previo, y se ubicó en \$1.900 millones diarios. El descenso se produjo en las operaciones con LEBAC de entre 90 y 180 días de plazo (ver Gráfico 5.2).

Los títulos del Banco Central continuaron siendo el principal instrumento de absorción del excedente de liquidez en agosto. De esta manera, el saldo nominal en circulación de LEBAC y NOBAC en pesos creció \$5.561 millones (2,7%) y se ubicó en \$213.377 millones al término de agosto. El aumento se produjo nuevamente en los títulos que devengan una tasa fija (LEBAC), mientras que el saldo de NOBAC, títulos que devengan una tasa variable, continuó reduciéndose. De esta forma, las NOBAC representan solo el 1,1% del stock. En términos de los depósitos totales en pesos, el saldo en circulación representa aproximadamente el 27,8%.

En lo que hace a los principales tenedores, el incremento del saldo en agosto estuvo explicado por la demanda de títulos proveniente de Fondos Comunes de Inversión

Gráfico 5.2

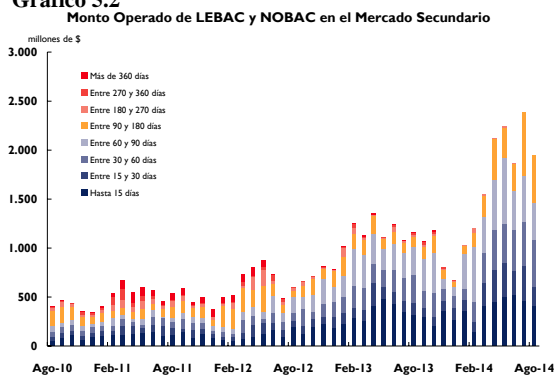
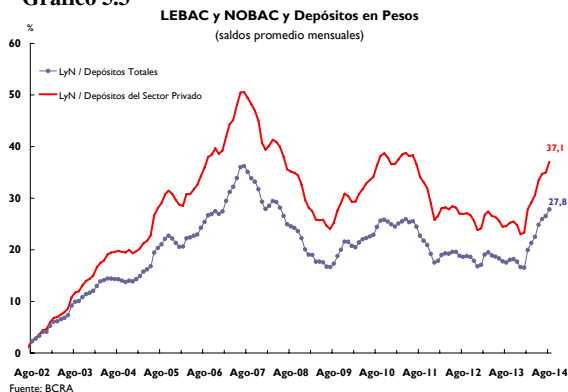


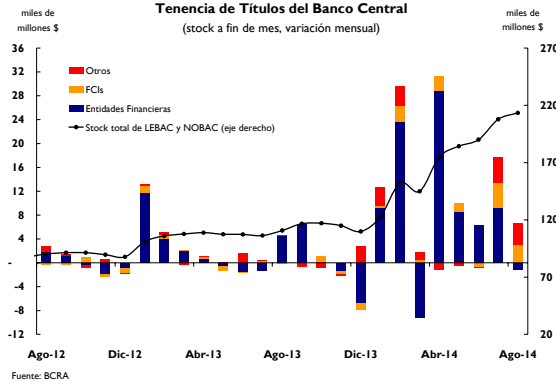
Gráfico 5.3



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



(FCI), principalmente de fondos de renta fija y *money market*, en línea con el aumento de su patrimonio. Los siguieron las compañías de seguro y las administradoras de riesgos de trabajo. En cambio, las entidades financieras redujeron sus tenencias (ver Gráfico 5.4).

Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera el saldo de LEBAC se redujo US\$8 millones, ubicándose en US\$819 millones. La disminución fue impulsada nuevamente 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 en este segmento permanecieron sin cambios.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de pases pasivos permanecieron sin cambios, 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 se ubicaron 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 \$3.700 millones y se ubicó en \$15.600 millones. Por su parte, continuaron sin registrarse pases activos para la entidad.

Mercados Interfinancieros¹

En agosto, el promedio de las tasas del mercado interfinanciero se incrementó como consecuencia de aumentos transitorios observados durante los primeros días del mes, cuando se registraron necesidades puntuales de liquidez en las entidades financieras. No obstante, finalizaron agosto en niveles similares a los del mes previo. Así, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) aumentó 3,5 p.p., ubicándose en 19,1%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) creció 4,5 p.p., situándose en 18,6% (ver Gráfico 5.5).

El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) se mantuvo relativamente estable en torno a los \$6.000 millones (ver Gráfico 5.6). En lo que respecta a los montos netos operados en el mercado de *call* en agosto, las entidades extranjeras continuaron siendo receptores netos de fondos, y tuvieron como contraparte principalmente a entidades financieras no bancarias (EFNB).

Gráfico 5.5

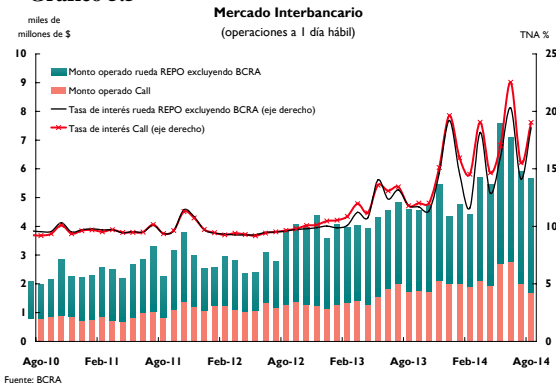


Gráfico 5.6

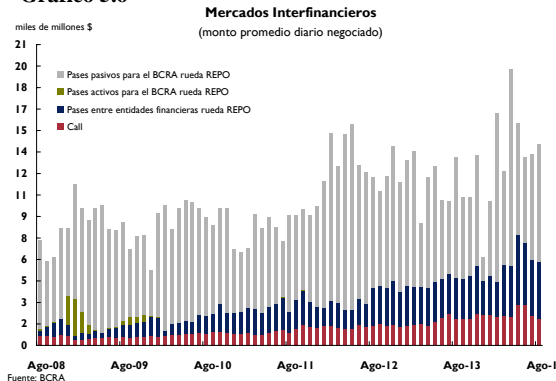
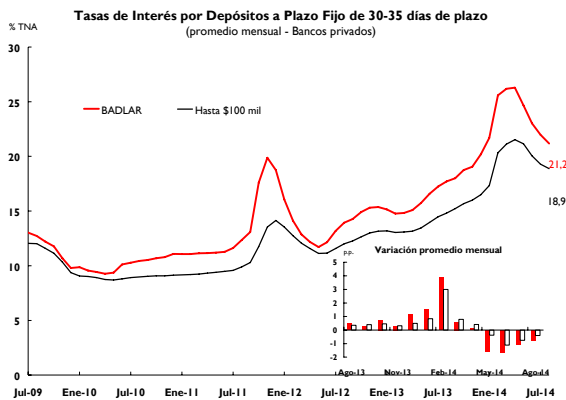


Gráfico 5.7



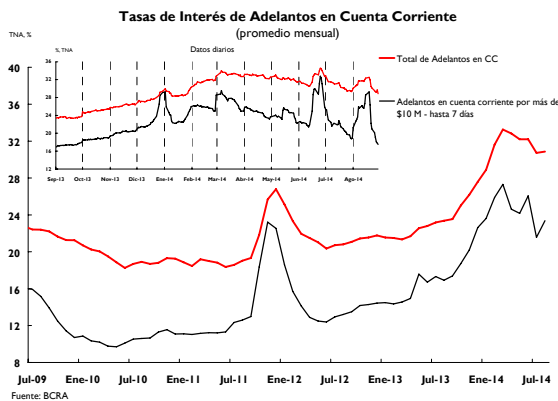
Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo continuaron descendiendo en agosto, aunque en menor magnitud que en los meses previos.

En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 21,2%, descendiendo 0,8 p.p. en el mes, acumulando una disminución de 5,1 p.p. respecto a abril.

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 18,9%, registrando una caída mensual de 0,4 p.p.. De esta forma, acumula un descenso de 2,6 p.p. desde abril (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8

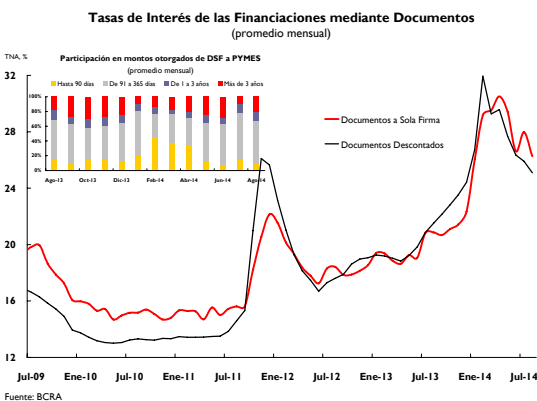


Tasas de Interés Activas¹⁷

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron una evolución mixta a lo largo de agosto.

Entre las líneas comerciales, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se mantuvo respecto al mes previo, al ubicarse en 30,9%. 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 23,4%, incrementándose 1,8 p.p. en el mes. En línea con el comportamiento de los mercados interfinancieros, mostró una tendencia ascendente en las primeras tres semanas de agosto, para descender en los últimos días y cerrar el mes en su nivel más bajo del año (Gráfico 5.8).

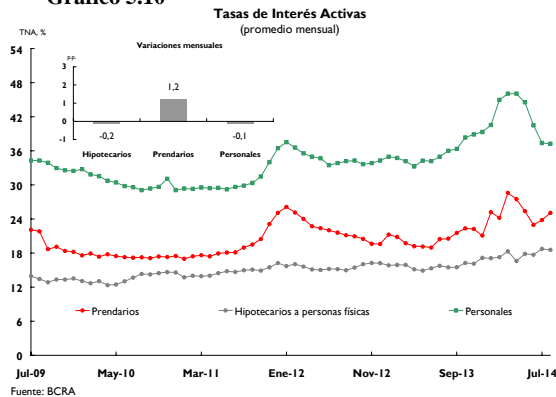
Gráfico 5.9



Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos disminuyeron en el mes. El promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos registró su cuarto descenso mensual consecutivo, al ubicarse en 25,1%, 0,8 p.p. por debajo de julio. En este sentido, cabe señalar que en agosto 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%). El nivel de aplicación alcanzado en agosto deberá mantenerse como mínimo hasta septiembre, mientras que en octubre se podrá aplicar nuevamen-

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

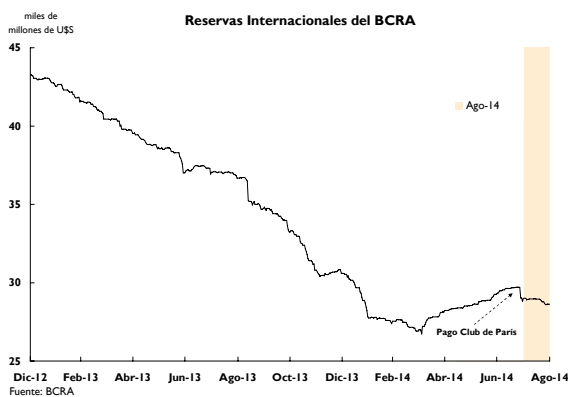


te hasta un 7,5% del cupo de la LCIP al descuento de cheques de MiPyMEs.

A su vez, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 26,3%, disminuyendo 1,7 p.p. y revirtiendo así la suba registrada en julio, en línea con una mayor participación de los créditos otorgados en el marco de la LCIP, reflejado en la mayor contribución de los préstamos otorgados a más de 3 años (Gráfico 5.9).

Entre las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones de más largo plazo, la cobrada por los préstamos prendarios promedió 25,1%, 1,2 p.p. por encima de julio. En tanto, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos con garantía hipotecaria destinados a las personas físicas se ubicó en 18,6%, nivel similar al de julio. Asimismo, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 37,3%, prácticamente sin cambios en el mes (Gráfico 5.10). En este sentido, las tasas de interés máximas vigentes⁸ en agosto para los préstamos personales se ubicaron en 38,9% y en 48,3% para las entidades del Grupo I y Grupo II⁹, respectivamente.

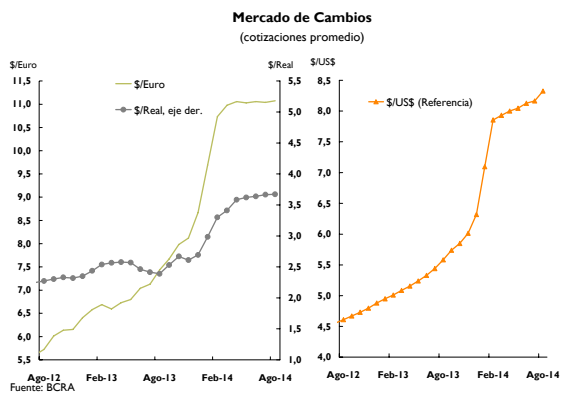
Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales totalizaron a fin de agosto US\$28.620 millones (ver Gráfico 6.1), US\$383 millones menos que lo registrado al término de julio. Entre los factores que explicaron tal descenso se encuentran los pagos de deuda en moneda extranjera por parte del sector público y las ventas de divisas del Banco Central en el mercado de cambios.

Gráfico 6.2



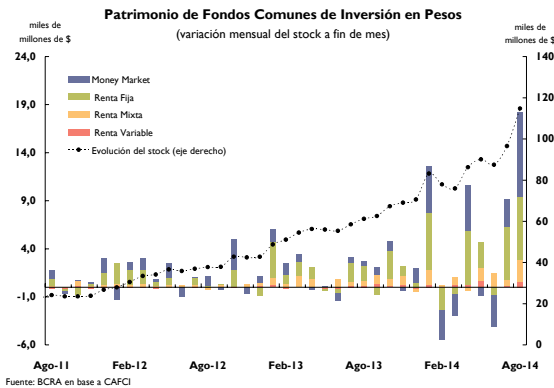
Por otra parte, con el objetivo de mantener la estabilidad del mercado cambiario, mediante la Comunicación "A" 5627 se dispuso que a partir de septiembre la Posición Global Neta de moneda extranjera de las entidades financieras no podrá superar el 20% (frente al 30% vigente hasta agosto) de la Responsabilidad Patrimonial Computable o los recursos propios líquidos, lo que fuere menor.

En el mercado de cambios, el peso se depreció tanto respecto al dólar estadounidense como a las monedas de sus principales socios comerciales (Brasil y Zona del Euro). Las cotizaciones promedio del mes fueron 8,3 \$/US\$ (2% superior a la de julio), 3,7 \$/real (0,2%) y

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. Dichas tasas de interés son mensualmente publicadas por el Banco Central.

⁹ Grupos definidos en la Comunicación "A" 5590.

Gráfico 7.1



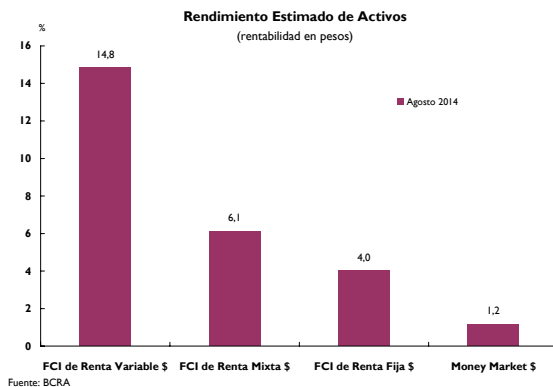
11,1 \$/euro (0,3%) respectivamente (ver Gráfico 6.2). Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), las cotizaciones esperadas para los próximos meses se mantuvieron estables respecto al mes anterior, mientras que el volumen diario operado se incrementó más del 60% en promedio. En tanto, el monto promedio diario negociado se ubicó en \$3.000 millones.

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

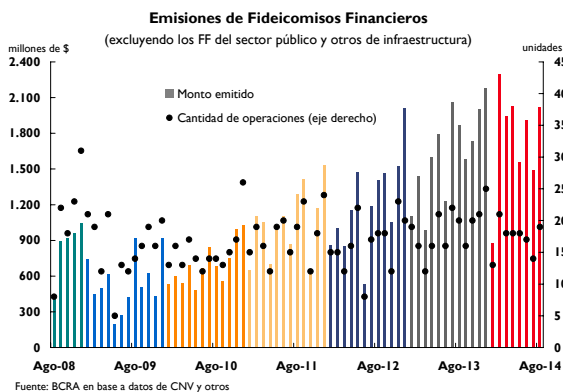
En agosto, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), incluyendo tanto los denominados en pesos como aquellos en moneda extranjera, registró el mejor desempeño en lo que va del 2014 y creció \$18.500 millones (18,7%). De esta manera, al finalizar el mes, el patrimonio de los FCI se ubicó en \$117.400 millones.

Gráfico 7.2



Al igual que en meses previos, 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 *money market*, que verificaron aumentos patrimoniales de \$8.810 millones (33,6%; ver Gráfico 7.1), y en los fondos de renta fija, cuyo patrimonio aumentó \$6.510 millones (13,5%). Asimismo, los fondos que invierten la mayor parte de su cartera en activos de renta mixta registraron aumentos de \$2.330 millones (12,6%), mientras que los fondos de renta variable crecieron \$560 millones (15,5%) gracias al incremento en la rentabilidad, impulsada por el buen desempeño registrado en el mercado local de acciones.

Gráfico 7.3



En agosto los fondos de renta variable fueron nuevamente los de mejor desempeño en términos de rentabilidad y registraron un retorno mensual casi el 15%, seguidos por los fondos de renta mixta, que tuvieron un retorno mensual de 6,1% y los fondos de renta fija con una rentabilidad de 4%. El retorno en los fondos de renta fija estuvo impulsado por la mayor ganancia registrada en fondos de mediano y largo plazo, que verificaron rentabilidades mensuales de 7% y 8,8% respectivamente. Por su parte, en los fondos de *money market*, que resultan los más líquidos dado que el rescate de cuotas partes se acredita en la cuenta bancaria de forma inmediata, el retorno mensual se ubicó en 1,2% (ver Gráfico 7.2).

Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se incrementó US\$30 millones ubicándose en US\$307 millones. El aumento fue impulsado principalmente por los fondos de renta fija (US\$20 millones).

Fideicomisos Financieros¹⁰

En agosto, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.020 millones, presentando un aumento cercano a 36% respecto al volumen operado en julio. De esta manera, el monto emitido en el mes se ubicó entre los más elevados del año. En la misma dirección, se observó un mayor número de colocaciones, habiéndose efectuado 19 operaciones, 5 más que el mes anterior (ver Gráfico 7.3).

Entre los fiduciantes, se destacaron las entidades financieras, que emitieron \$765 millones, con un aumento de 80% respecto a julio. De esta forma, alcanzaron el mayor monto de los últimos 4 meses (ver Gráfico 7.4). En orden de importancia, les siguieron las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”, que colocaron más de \$600 millones, monto superior al de los meses previos. En relación a julio, representó un aumento de 37%. En tanto, los comercios minoristas securitizaron un monto similar al del mes previo (alrededor de \$540 millones). La mayoría de los activos fideicomitados estuvieron ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito), aunque también se titulizaron contratos de *leasing*, créditos prendarios y comerciales.

Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable se ubicó en 24%, disminuyendo 1,8 p.p. respecto al mes anterior. En tanto, en el segmento a tasa fija no se registraron operaciones.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En el período bajo análisis, en general, fueron los países emergentes y los avanzados de menor tamaño los que tomaron medidas de política, mientras que las autoridades monetarias de los mayores países avanzados mantuvieron su política monetaria sin cambios, o no se reunieron, como es el caso de los EE.UU..

Dentro de los países avanzados, lo más destacado fue que en su reunión del 7 de agosto el Banco Central Europeo (ECB) mantuvo sin cambios su política monetaria.¹¹ Está decisión la tomó a pesar del marco de

Gráfico 7.4

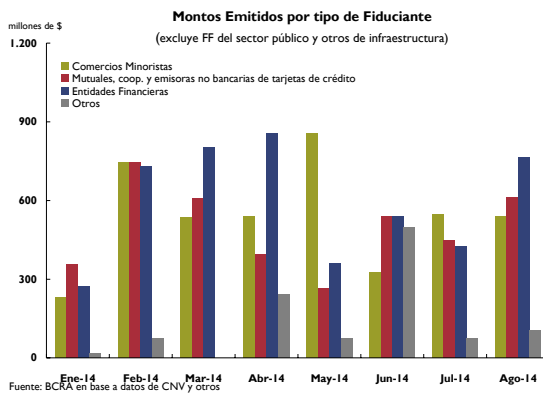
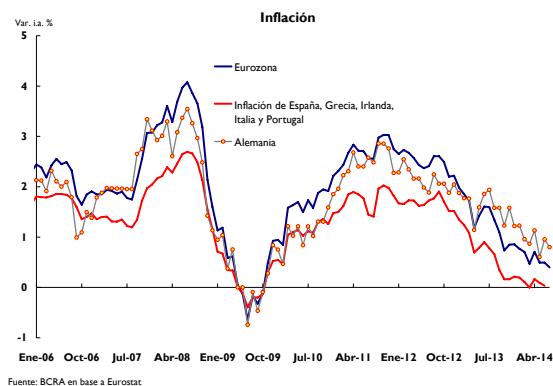


Gráfico 8.1



¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

¹¹ Sin embargo, fuera del período de análisis de este Informe, en su reunión del 4 de septiembre, el ECB decidió inesperadamente reducir su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO) a un mínimo históri-

Gráfico 8.2

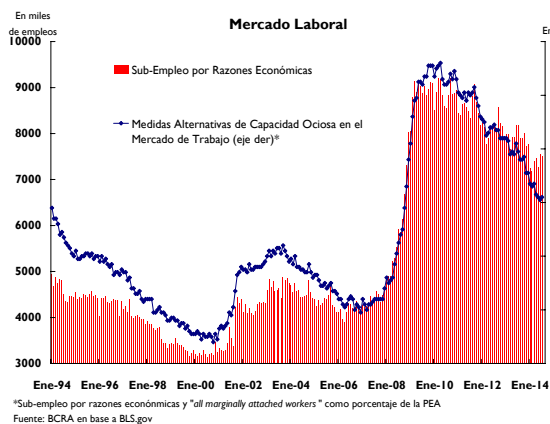
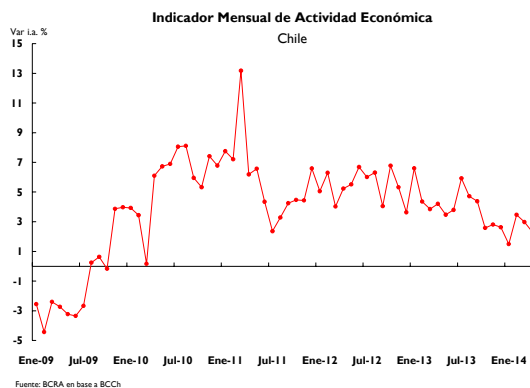


Gráfico 8.3



indicadores macroeconómicos negativos. Por un lado, la inflación en la Eurozona, medida mediante la variación del IPC, fue de 0,4% i.a., la menor de los últimos 56 meses. Por su parte, la inflación del principal miembro de la Eurozona, Alemania, también registró en julio su segundo menor valor en 53 meses (ver Gráfico 8.1). Además, los indicadores de actividad tampoco resultaron alentadores. En efecto, según la estimación preliminar del PIB, difundida el 14 de agosto, la actividad económica en términos reales no creció en el segundo trimestre, el peor resultado de los últimos cinco trimestres.

Por su parte, en el caso de EE.UU., a mediados de mes se difundieron las minutas de la última reunión (de fines de julio). De las mismas se destaca que algunos miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) analizaron la posibilidad de adelantar el alza del objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF). Estos miembros señalaron la necesidad de discutir este tema teniendo en cuenta que la mejoría del mercado laboral fue más rápida de lo esperado (ver Gráfico 8.2). Sin embargo, el FOMC prefirió esperar a que haya más indicadores que confirmen esta mejoría.

Dentro de los países emergentes de la región se destacaron medidas con sesgo expansivo. El Banco Central de Chile (BCCh) decidió reducir en 0,25 p.p. su tasa de interés de referencia (Tasa de Política Monetaria –TPM) a 3,5%, tal como esperaba la mayoría de los analistas del sector privado, tras las dos reducciones (0,25 p.p. cada una) de febrero y marzo. El BCCh afirmó que los indicadores adelantados muestran una desaceleración de la actividad mayor a la esperada (ver Gráfico 8.3).

Además, el 7 de agosto, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo el target para la tasa de interés del mercado interbancario en 3,75%, tras la reducción de 0,25 p.p. de julio. Asimismo, decidió reducir de 11,5% a 11% el coeficiente de encaje en moneda local, que de esta manera se ubica 9 p.p. por debajo del nivel de junio de 2013, cuando la autoridad monetaria comenzó esta política de reducciones. Con esta medida, el BCRP busca apuntalar el crédito en moneda nacional, en un contexto en el que el

co de 0,05% (-0,1 p.p.). A su vez, redujo el corredor de tasas en la misma magnitud, llevando la tasa de interés de la facilidad de crédito a 0,3% y a -0,2% la tasa de interés de la facilidad de depósito. Además, anunció dos programas de compras de *Asset Back Securities* y de *Covered Bonds* que estarán operativos a partir de octubre, sobre los que no se brindaron mayores detalles. Si bien el ECB no lanzó un programa de compra de títulos públicos, su presidente afirmó que el *Governing Council* mantiene una postura unánime en favor de lanzarlo, en caso de ser necesario.

crecimiento del PIB se mantiene por debajo del potencial.

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	
	Ago-14	Jul-14	Dic-13	Ago-13	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	390.997	383.944	361.580	326.429	1,8%	19,8%
Circulación monetaria	300.243	295.134	277.095	252.804	1,7%	18,8%
Billetes y Monedas en poder del público	270.706	266.742	247.158	229.481	1,5%	18,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	29.537	28.392	29.935	23.321	4,0%	26,7%
Cheques Cancelatorios	0,4	0,5	2,1	0,0	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	90.754	88.810	84.484	73.625	2,2%	23,3%
Stock de Pases						
Pasivos	15.614	11.918	6.351	15.235	31,0%	2,5%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	210.816	197.304	111.491	107.943	6,8%	95,3%
<i>En bancos</i>	<i>171.259</i>	<i>165.040</i>	<i>98.364</i>	<i>93.425</i>	<i>3,8%</i>	<i>83,3%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	203.987	186.305	107.309	102.344	9,5%	99,3%
En dólares	828	891	0	0	-7,2%	
NOBAC	6.001	10.108	4.183	5.599	-40,6%	7,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	28.861	29.519	30.612	37.001	-2,2%	-22,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	750.963	736.898	667.633	613.196	1,9%	22,5%
Cuenta corriente ⁽²⁾	217.111	210.264	190.954	167.838	3,3%	29,4%
Caja de ahorro	158.994	163.012	140.307	122.580	-2,5%	29,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	345.773	334.332	309.655	299.685	3,4%	15,4%
Plazo fijo ajustable por CER	8	7	6	7	9,7%	14,4%
Otros depósitos ⁽³⁾	29.079	29.282	26.711	23.086	-0,7%	26,0%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>566.549</u>	<u>561.665</u>	<u>484.439</u>	<u>439.180</u>	<u>0,9%</u>	<u>29,0%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>184.414</u>	<u>175.232</u>	<u>183.194</u>	<u>174.015</u>	<u>5,2%</u>	<u>6,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.205	8.579	8.263	8.033	-4,4%	2,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	540.294	530.830	498.212	445.605	1,8%	21,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>497.379</u>	<u>487.983</u>	<u>457.095</u>	<u>408.100</u>	<u>1,9%</u>	<u>21,9%</u>
Adelantos	70.835	69.511	56.649	57.026	1,9%	24,2%
Documentos	113.491	111.222	111.440	94.226	2,0%	20,4%
Hipotecarios	46.261	46.051	43.075	40.075	0,5%	15,4%
Prendarios	31.895	31.716	31.304	27.905	0,6%	14,3%
Personales	106.079	104.119	98.468	88.695	1,9%	19,6%
Tarjetas de crédito	90.919	87.838	80.716	67.752	3,5%	34,2%
Otros	37.899	37.526	35.442	32.420	1,0%	16,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.915</u>	<u>42.847</u>	<u>41.117</u>	<u>37.505</u>	<u>0,2%</u>	<u>14,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.222	4.221	3.694	4.454	0,0%	-5,2%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	487.817	477.007	438.115	397.321	2,3%	22,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	646.810	640.019	578.422	519.901	1,1%	24,4%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.021.669	1.003.640	914.793	842.679	1,8%	21,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.092.254	1.076.162	968.731	887.617	1,5%	23,1%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. ctv. priv. en pesos)	409.425	399.423	367.407	337.331	2,5%	21,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	552.291	547.285	493.877	448.570	0,9%	23,1%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	837.255	828.408	731.599	668.663	1,1%	25,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	897.721	888.254	775.729	706.631	1,1%	27,0%

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	7.053	1,8%	37.686	10,7%	29.417	8,1%	64.568	19,8%
Sector financiero	-3.758	-1,0%	-2.136	-0,6%	-9.120	-2,5%	115	0,0%
Sector público	17.701	4,6%	43.090	12,2%	63.584	17,6%	121.280	37,2%
Sector externo privado	2.147	0,6%	16.193	4,6%	41.524	11,5%	5.922	1,8%
Títulos BCRA	-8.470	-2,2%	-17.537	-5,0%	-69.184	-19,1%	-66.671	-20,4%
Otros	-568	-0,1%	-1.923	-0,5%	2.615	0,7%	3.923	1,2%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-658	-2,2%	475	1,7%	-1.750	-5,7%	-8.140	-22,0%
Intervención en el mercado cambiario	264	0,9%	1.995	7,0%	4.970	16,2%	-1.051	-2,8%
Pago a organismos internacionales	-39	-0,1%	64	0,2%	-317	-1,0%	238	0,6%
Otras operaciones del sector público	-383	-1,3%	-947	-3,3%	-2.291	-7,5%	3.150	8,5%
Efectivo mínimo	-392	-1,3%	-518	-1,8%	-3.607	-11,8%	-2.846	-7,7%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-107	-0,4%	-118	-0,4%	-519	-1,7%	-7.645	-20,7%

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Ago-14	Jul-14	Jun-14
	(1)	(1)	
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,8	11,8	11,8
Integración	12,0	12,0	12,0
Posición ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	67,4	67,4	67,2
30 a 59 días	19,1	19,1	20,5
60 a 89 días	6,5	6,5	6,0
90 a 179 días	5,7	5,7	4,8
más de 180 días	1,4	1,4	1,4
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	43,6	43,7	43,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	85,8	84,3	83,1
Posición ⁽²⁾	42,2	40,6	39,3
<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	48,2	48,3
30 a 59 días	20,8	20,8	22,4
60 a 89 días	11,9	11,9	11,1
90 a 179 días	12,6	12,6	12,7
180 a 365 días	5,5	5,5	5,0
más de 365 días	1,0	1,0	0,5

⁽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	Ago-14	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Ago-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	18,78	15,61	22,50	19,67	11,98
Monto operado	1.874	2.084	2.845	2.144	1.855
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	19,64	20,17	20,92	17,67	15,22
60 días o más	21,54	22,00	23,42	19,00	14,34
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,99	19,57	20,25	17,45	14,55
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,18	21,98	23,02	20,18	17,70
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,85	0,91	0,93	0,34	0,49
60 días o más	1,52	1,40	1,67	0,65	0,89
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,78	0,89	0,88	0,39	0,54
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,92	1,23	1,02	0,33	0,68
Tasas de Interés Activas	Ago-14	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Ago-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	19,84	21,14	23,33	21,64	17,64
Monto operado (total de plazos)	279	279	299	316	263
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,86	30,74	32,21	27,59	23,37
Documentos a sólo firma	26,27	28,00	26,63	22,38	20,87
Hipotecarios	20,86	22,60	21,06	16,56	16,44
Prendarios	25,07	23,86	23,05	21,07	20,55
Personales	37,25	37,40	40,51	39,34	36,01
Tarjetas de crédito	s/d	40,12	41,76	37,16	34,30
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	23,37	21,57	26,05	22,62	16,92
Tasas de Interés Internacionales	Ago-14	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Ago-13
LIBOR					
1 mes	0,16	0,15	0,15	0,17	0,18
6 meses	0,33	0,33	0,32	0,35	0,40
US Treasury Bond					
2 años	0,46	0,49	0,44	0,33	0,34
10 años	2,41	2,53	2,59	2,88	2,72
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	8,57

(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	Ago-14	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Ago-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	13,20	11,95	13,89	15,81	9,84
7 días	12,33	12,79	13,73	13,12	10,19
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.176	11.298	10.271	3.981	11.291
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	26,38	26,80	26,83	15,52	15,45
9 meses	s/o	s/o	27,90	s/o	s/o
12 meses	28,02	28,25	28,26	17,80	17,88
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽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)	1.955	2.388	1.862	673	1.161
Mercado Cambiario	Ago-14	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Ago-13
Dólar Spot					
Mayorista	8,32	8,16	8,12	6,32	5,58
Minorista	8,32	8,16	8,13	6,33	5,58
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,59	8,39	8,35	6,74	5,76
ROFEX 1 mes	8,50	8,34	8,31	6,56	5,69
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.992	1.768	1.992	1.618	1.922
Real (Pesos x Real)	3,67	3,67	3,63	2,69	2,39
Euro (Pesos x Euro)	11,07	11,04	11,05	8,67	7,44
Mercado de Capitales	Ago-14	Jul-14	Jun-14	Dic-13	Ago-13
MERVAL					
Indice	8.794	8.359	7.839	5.330	3.744
Monto operado (millones de pesos)	196	172	193	109	86
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	128,7	117,7	122,8	132,6	142,0
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	107,2	108,0	105,0	106,6	97,8
BODEN 2014 (\$)	98,7	98,1	98,4	93,5	93,8
DISCOUNT (\$)	68,8	73,5	76,6	63,9	45,1
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.416	1.048	1.080	826	1.112
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	355	327	344	412	386

(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.