

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Préstamos | Pág. 5

4. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 6

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. 10

Fideicomisos Financieros | Pág. 11

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

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 14

10. Glosario | Pág. 18

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gob.ar

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

El cierre estadístico de este informe fue el 12 de noviembre de 2015. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.

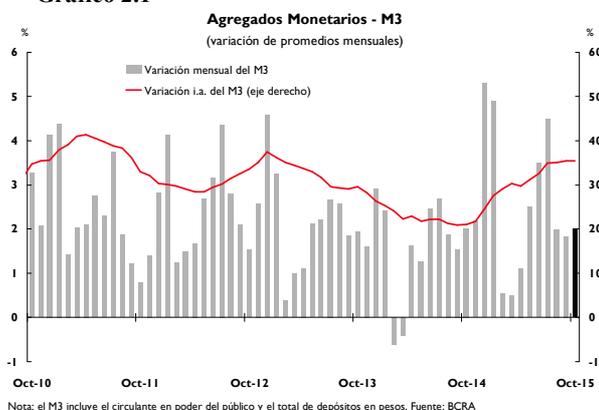
1. Síntesis¹

- Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión relativamente estable en octubre. En particular, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) registró una variación interanual de 35,6%, que estuvo en línea con los niveles observados desde julio. Desde el lado de la oferta, el principal factor de expansión del M3 fue el incremento de los préstamos en pesos al sector privado, que se aceleró respecto a septiembre.
- El aumento del M3 siguió estando liderado por los depósitos a plazo fijo del sector privado, que completaron un crecimiento mensual de 2,1% y aceleraron su variación interanual en torno al 47%. El incremento de octubre estuvo propiciado tanto por las colocaciones de menos de \$1 millón como por las del segmento mayorista.
- Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento, registrando un aumento mensual de 4,3% (\$28.500 millones), que resultó el más elevado desde principio de 2013. En consecuencia, la variación interanual registró un nuevo incremento de 1,3 p.p. y se ubicó en 33,6%. Las líneas que lideraron el crecimiento del mes fueron los documentos, las financiaciones con tarjetas de crédito y los préstamos personales.
- En el marco del gran dinamismo que mostraron los préstamos en pesos durante octubre, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (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) disminuyó respecto a septiembre, permaneciendo en niveles elevados (36,9% en términos de los depósitos en pesos). Entre sus componentes, la reducción estuvo asociada a la menor tenencia de LEBAC.
- Con el objeto de seguir fomentando el ahorro en moneda nacional y complementariamente a las medidas adoptadas desde fines de 2014, el 27 de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la remuneración de las LEBAC en pesos a tasa de interés predefinida, lo cual generará un incremento de la remuneración mínima que perciben los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo a partir de noviembre. Así, por ejemplo, la tasa mínima de los depósitos de hasta 44 días será 26,32% y la de los depósitos de 180 días o más será 29,08%.
- En octubre, las tasas de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 23,5%, en línea con los valores mínimos establecidos por el BCRA para este período. Por su parte, la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a septiembre, al promediar 21,6%.
- Asimismo, el Banco Central alineó el corredor de tasas de interés a la curva de tasas de interés de LEBAC, adecuándolo con la nueva estructura de tasas del mercado. Así, a partir del 27 de octubre las tasas del corredor de pasivos aumentaron 300 puntos básicos, de forma que las tasas de interés de pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron en 21% y 23%, respectivamente. Por su parte, los pasivos activos pasaron a ubicarse en 26% y 27%, para los mismos plazos.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron movimientos heterogéneos. Mientras que las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente aumentaron en línea con lo ocurrido en los mercados interfinancieros, frente a necesidades puntuales de liquidez; las aplicadas sobre las financiaciones con garantía real disminuyeron y las correspondientes a los préstamos personales se mantuvieron relativamente estables.

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

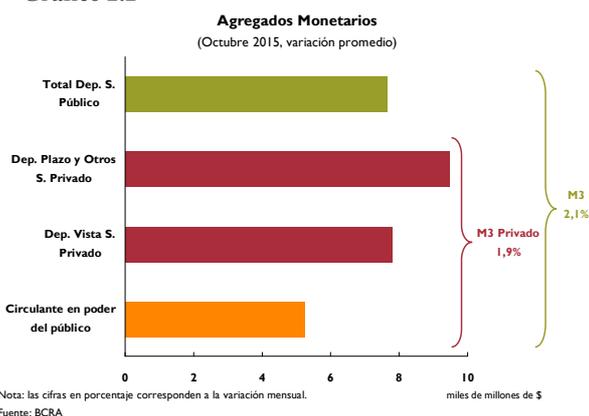
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



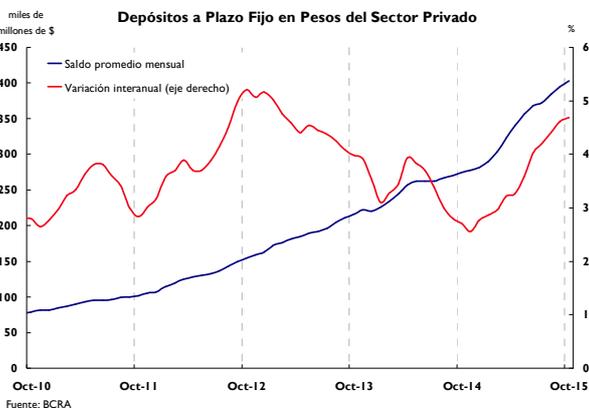
Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión relativamente estable en octubre. En particular, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) registró una variación interanual de 35,6%, que estuvo en línea con los niveles observados desde julio (ver Gráfico 2.1). En octubre, el M3 presentó un crecimiento mensual de 2,1%, comprobándose incrementos en todos sus componentes, liderados por los depósitos a plazo del sector privado (ver Gráfico 2.2). Desde el lado de la oferta, el principal factor de expansión del M3 fue el incremento de los préstamos en pesos al sector privado, que se aceleró respecto a septiembre.

Gráfico 2.2



Las colocaciones a plazo fijo del sector privado presentaron un crecimiento de 2,1% y mantuvieron un elevado dinamismo, el cual motivó una nueva aceleración en la variación interanual, que se ubicó cerca de 47% (ver Gráfico 2.3). El incremento de octubre estuvo propiciado tanto por las colocaciones de menos de \$1 millón como por las del segmento mayorista. Estas últimas imposiciones exhibieron el mayor aumento de los últimos cinco meses. Cabe destacar que con el objeto de seguir fomentando el ahorro en moneda nacional y complementariamente a las medidas que se vinieron adoptando desde fines de 2014, el 27 de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la tasa de interés de las LEBAC en pesos, lo cual generará un incremento de la remuneración mínima que perciben los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo a partir de noviembre³. Por su parte, las colocaciones a la vista, registraron un crecimiento de 2%. De esta forma, el total de depósitos del sector privado aumentó 2,1% en octubre.

Gráfico 2.3



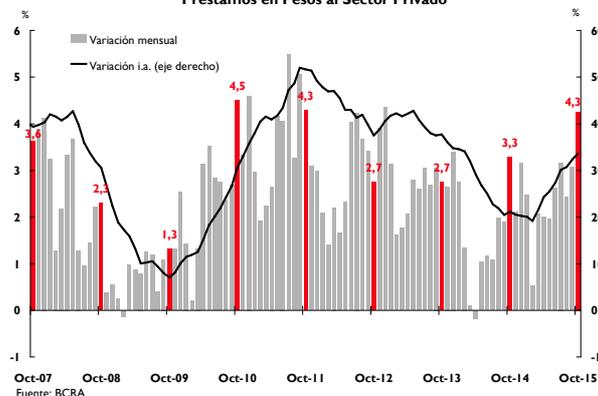
Por otra parte, los depósitos en moneda extranjera aumentaron su saldo promedio mensual, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento en las imposiciones del sector privado. Respecto a estas últimas, su crecimiento estuvo favorecido por el pago de servicios de deuda del Gobierno Nacional (en particular, del BODEN 2015). En consecuencia, el agregado monetario más amplio, $M3^4$, presentó un crecimiento mensual de 2,3%, alcanzando una variación interanual próxima al 36%.

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 Ver comunicaciones “A” 5781 y “B” 11143.

⁴ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

Gráfico 3.1
Préstamos en Pesos al Sector Privado

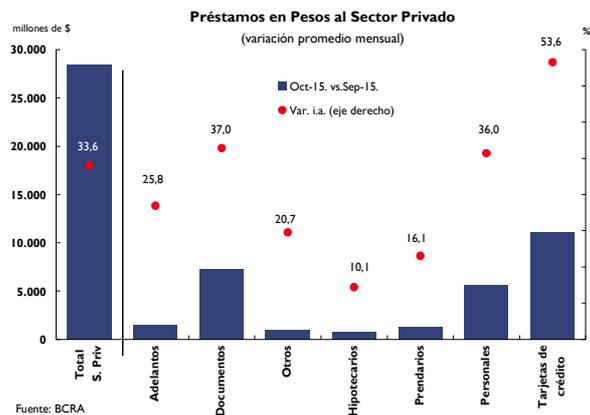


El saldo promedio mensual de la base monetaria alcanzó a \$544.588 millones, mostrando un aumento mensual de 2,1% y una variación interanual en torno al 36%. El incremento mensual se observó tanto en el circulante en poder del público como en las reservas bancarias (que incluyen el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA).

3. Préstamos ¹⁵

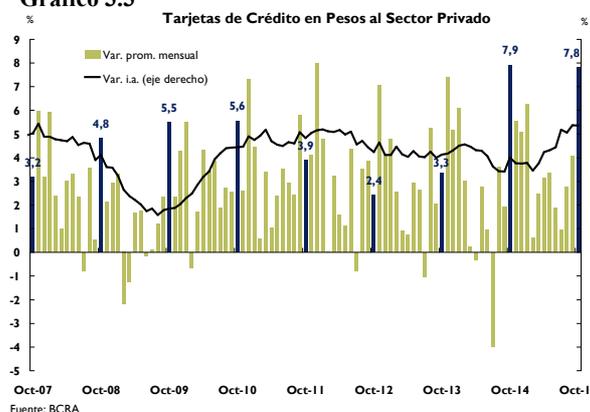
En octubre, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento, registrando un aumento mensual de 4,3% (\$28.500 millones), que resultó el más elevado desde principios de 2013. En consecuencia, la variación interanual registró un nuevo incremento de 1,3 p.p. y se ubicó en 33,6% (ver Gráfico 3.1). Las líneas que lideraron el crecimiento del mes fueron los documentos, las financiaci3nes con tarjetas de crédito y los préstamos personales (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



Los préstamos destinados mayormente a financiar actividades comerciales continuaron creciendo. Los adelantos exhibieron un aumento de 1,7% (\$1.430 millones) y su variación interanual registró una fuerte suba, al pasar de un valor cercano a 20% en septiembre a 25,8% en octubre. Por su parte, las financiaci3nes instrumentadas mediante documentos presentaron un aumento de 4,4% (\$7.270 millones), similar al del mes previo, aunque por debajo del crecimiento observado en octubre del año pasado, por lo que la tasa de crecimiento interanual se redujo levemente, ubicándose en 37%. Dentro de este grupo, los documentos a sola firma y los descontados crecieron en una proporci3n similar.

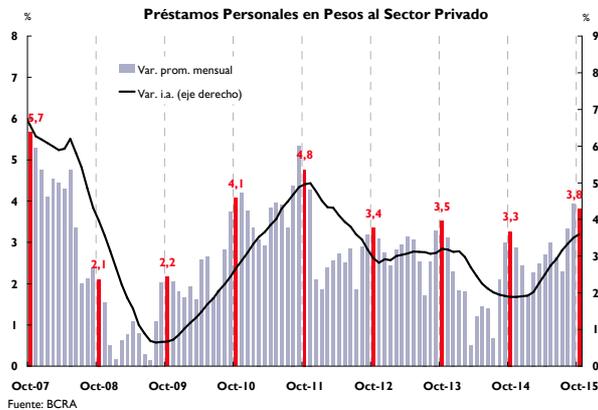
Gráfico 3.3



Los préstamos orientados a financiar el consumo de los hogares continuaron mostrando un muy buen desempeño. Las financiaci3nes con tarjetas de crédito registraron un aumento de 7,8% (\$11.130 millones), marcadamente superior al de los meses previos y similar al crecimiento de octubre del año pasado. Así, la variación interanual se mantuvo en niveles históricamente elevados, alcanzando a 53,6% (ver Gráfico 3.3). Entre los factores que impulsaron el crecimiento de la línea, cabe mencionar los mayores consumos asociados al día de la madre, favorecidos a su vez por las promociones de los bancos. También viene contribuyendo al crecimiento de estas financiaci3nes, el programa oficial “AHORA 12”, que ofrece financiamiento en doce cuotas sin interés para la

⁵ 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 3.4

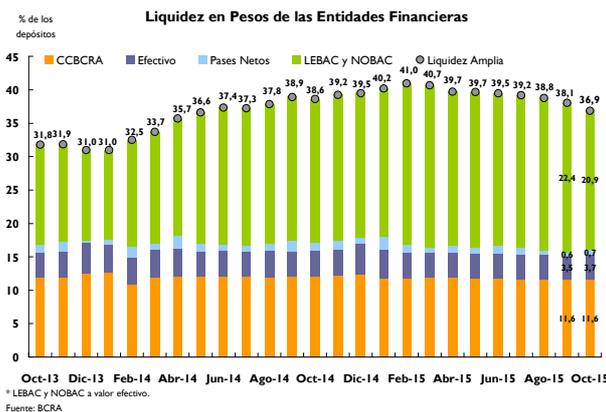


compra de bienes y servicios. Desde su lanzamiento, en el marco de este programa se acumularon ventas por \$36.000 millones aproximadamente⁶. Por su parte, los préstamos personales continuaron con el dinamismo que vienen mostrando desde mediados del año pasado, a partir del establecimiento de tasas de interés máximas para estas financiaciones. El incremento registrado en el mes fue de 3,8% (\$5.600 millones) y en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 36% (ver Gráfico 3.4).

Los préstamos con garantía real aumentaron su tasa de crecimiento mensual. En efecto, los hipotecarios registraron un incremento de 1,5% (\$790 millones), superior al de los dos meses previos. Cabe recordar 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 créditos con garantía prendaria reflejaron en el mes un aumento de 3,5% (\$1.230 millones), que resultó el más elevado desde fines de 2013.

Por último, el saldo de los préstamos en moneda extranjera al sector privado se ubicó en US\$3.700 millones, presentando en el mes una disminución de 7,7% (US\$310 millones).

Gráfico 4.1



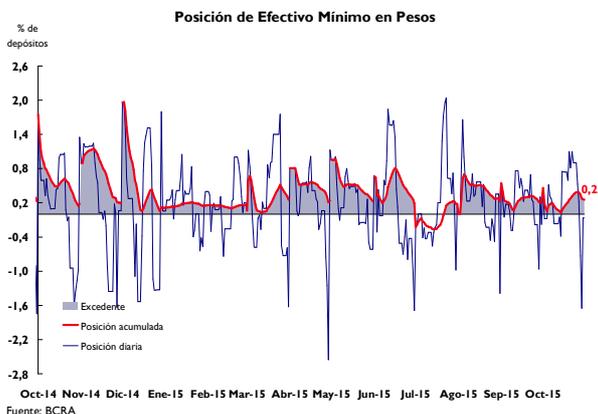
4. Liquidez de las Entidades Financieras¹

En el marco del gran dinamismo que mostraron los préstamos en pesos durante octubre, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC) disminuyó 1,2 p.p. respecto de septiembre, permaneciendo en niveles elevados (36,9% en términos de los depósitos en pesos, ver Gráfico 4.1). Entre sus componentes, la reducción estuvo asociada a la menor tenencia de LEBAC.

En relación al régimen de Efectivo Mínimo, se estima que las entidades financieras finalizaron octubre con un excedente equivalente a 0,25% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

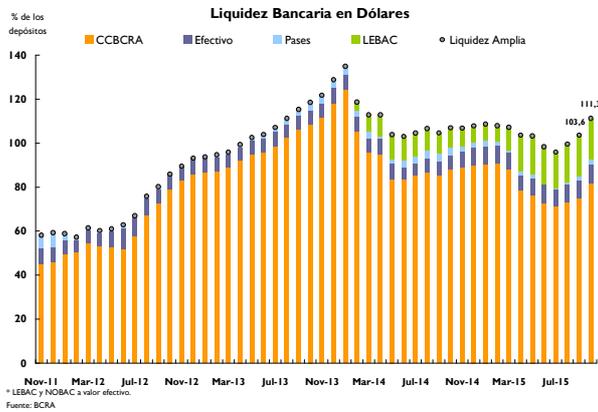
En tanto, tras el pago de los servicios correspondientes por el vencimiento del BODEN 2015, la liquidez en

Gráfico 4.2



⁶ Información del Ministerio de Industria: <http://www.industria.gov.ar/mas-de-36-000-millones-en-ventas-a-traves-de-ahora-12/>

Gráfico 4.3



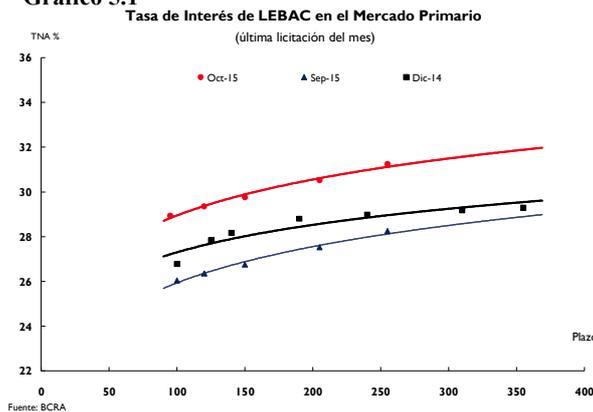
moneda extranjera creció considerablemente durante octubre, promediando el equivalente a 111,3% del total de depósitos en dólares (ver Gráfico 4.3). El incremento total de 7,7 p.p. estuvo explicado principalmente por la suba de 6,9 p.p. en el saldo de cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central. En un segundo plano, los restantes componentes de este segmento también mostraron un leve aumento como proporción de los depósitos en esta denominación.

5. Tasas de Interés ⁷

Títulos Emitidos por el Banco Central ⁸

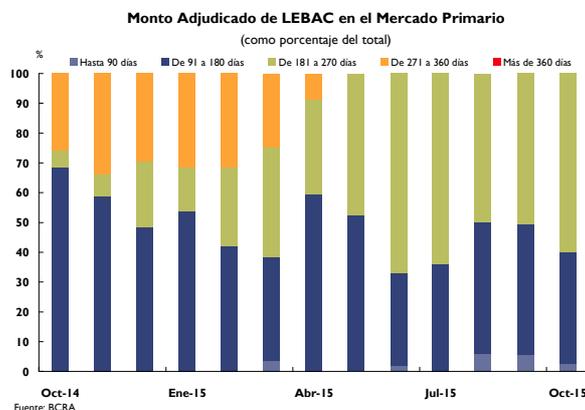
A fines de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la remuneración de las LEBAC en pesos a tasa de interés predeterminada. El aumento, que se traducirá en un incremento de la remuneración mínima que perciben los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo, se orienta a estimular el ahorro en moneda nacional ⁹. De esta manera al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasa predeterminada –a plazos de 95 días y 120 días– se ubicaron en 28,9% y 29,4%, respectivamente. En los plazos más largos se produjo un incremento similar: la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 255 días de plazo, se ubicó en 31,25% (ver Gráfico 5.1).

Gráfico 5.1



El monto adjudicado de LEBAC en octubre fue de VN\$37.883 millones. A diferencia de los dos meses previos se observó una leve reducción en las colocaciones a plazos inferiores a los 180 días (ver Gráfico 5.2). Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC se redujo \$5.344 millones respecto de fines de septiembre, ubicándose en \$329.277 millones. La caída en el saldo se explicó fundamentalmente por la reducción registrada en entidades financieras privadas, en un contexto donde los préstamos mostraron un fuerte incremento. Contrarrestando parte de este comportamiento, las entidades financieras públicas y los fondos comunes de inversión aumentaron sus tenencias de LEBAC.

Gráfico 5.2



En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC se incrementaron a lo largo del mes en todos los tramos de la curva de rendimientos. El monto promedio operado de LEBAC se ubicó en casi \$2.500 millones diarios.

⁷ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

⁹ Ver comunicaciones “A” 5781 y “B” 11143.

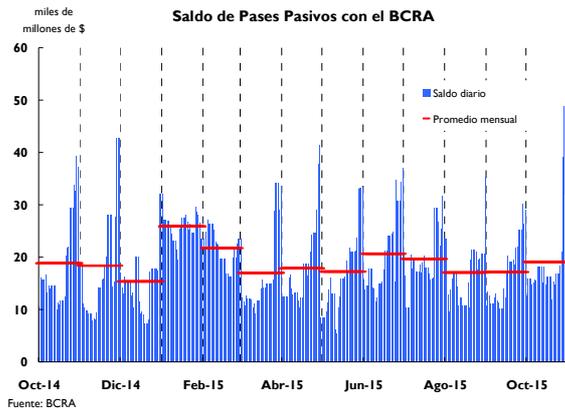
Tabla 5.1

Tasas de Interés Nominal Anual de Pases del BCRA en la Rueda REPO

Plazo	Pases Pasivos			Pases Activos		
	Desde	Desde	Desde	Desde	Desde	Desde
	Oct-14	Jul-15	Oct-15	Oct-14	Jul-15	Oct-15
1 día	13	18	21	16	23	26
7 días	14	20	23	17	24	27
60 días				20	26	29

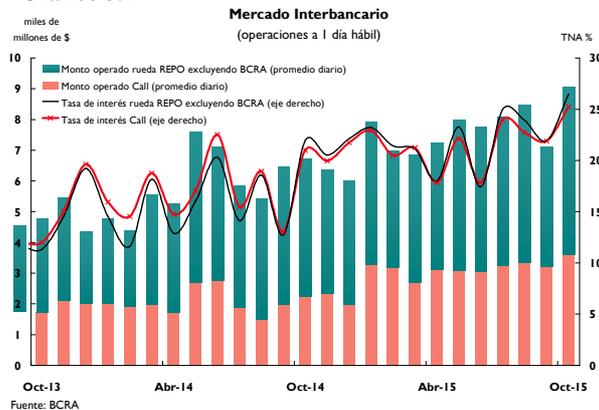
Fuente: BCRA

Gráfico 5.3



Fuente: BCRA

Gráfico 5.4



Fuente: BCRA

Tabla 5.2

Tasas de interés mínimas vigentes a partir de Nov-15

Plazo del depósito (días)	Tasa de interés mínima (% nominal anual)
30 a 44	26,32
45 a 59	26,90
60 a 89	28,05
90 a 119	28,49
120 a 179	28,78
180 o más	29,08

Fuente: BCRA

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC creció US\$51 millones y se ubicó al finalizar octubre en US\$1.947 millones.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

El Banco Central alineó el corredor de tasas de interés a la curva de tasas de interés de LEBAC, adecuándolo con la nueva estructura de tasas del mercado. Así, a partir del 27 de octubre las tasas del corredor de pases aumentaron 300 puntos básicos, de forma que las tasas de interés de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron en 21% y 23%, respectivamente. Por su parte, los pases activos pasaron a ubicarse en 26% y 27%, para los mismos plazos (ver Tabla 5.1).

El saldo de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se incrementó en octubre, ubicándose en \$19.082 millones (ver Gráfico 5.3).

Mercados Interfinancieros¹

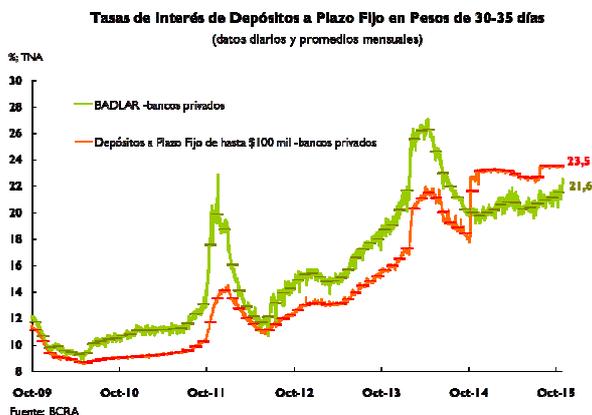
En octubre, las tasas de interés promedio de las operaciones del mercado interfinanciero se incrementaron respecto de septiembre, en un contexto donde se observaron necesidades transitorias de liquidez, fundamentalmente a mediados de mes, en las entidades financieras privadas. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 25,1%, 3,2 p.p. superior al valor registrado el mes anterior. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 26,5%, verificando un incremento de 4,6 p.p. (ver Gráfico 5.4). El monto promedio diario negociado aumentó alrededor de \$2.000 millones, totalizando aproximadamente \$9.000 millones.

Tasas de Interés Pasivas¹

En el segmento de depósitos de hasta \$1 millón las tasas de interés se mantuvieron estables en octubre. Así, el promedio de la tasa pagada por los bancos privados por los depósitos hasta \$100 mil realizados por hasta 35 días de plazo se mantuvo en 23,5%, en línea con los valores mínimos establecidos por el Banco Central para este período.

En cambio, a partir de noviembre aumentarán las tasas de interés que recibirán los depositantes minoristas, tras el aumento de las tasas de referencia –LEBAC– dispuesto por el Banco Central en la última licitación de octubre (ver sección Títulos emitidos por el Banco Central). En particular, mediante la Comunicación “B” 11143 se es-

Gráfico 5.5



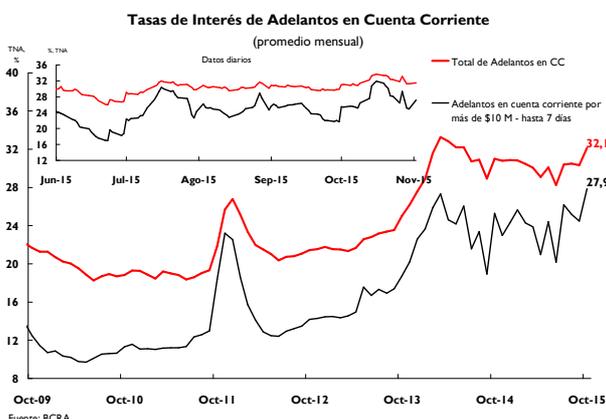
tableció que las nuevas tasas de interés mínimas que se pagarán por los depósitos menores a \$1 millón irán desde 26,32% hasta 29,08%, en función de su plazo (ver tabla 5.2)

Por otra parte, en el segmento mayorista, el promedio de la BADLAR –tasa de interés pagada por depósitos de \$1 millón y más y hasta 35 días de plazo– de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a septiembre, al ubicarse en 21,6% en octubre (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Activas¹⁰

En octubre, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron un comportamiento heterogéneo.

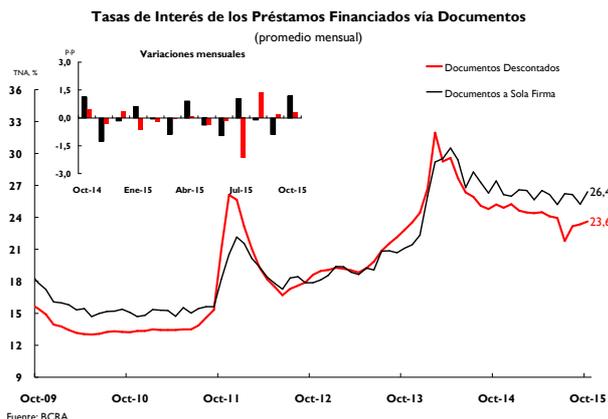
Gráfico 5.6



Entre las líneas comerciales, las tasas de interés asociadas a los adelantos en cuenta corriente mostraron incrementos respecto a lo registrado en septiembre, en línea con lo ocurrido en los mercados interfinancieros. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se ubicó en 32,1%, mostrando un aumento de 1,8 p.p. respecto al mes previo. Dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se incrementó 3,4 p.p., al promediar 27,9 % en septiembre (Gráfico 5.6).

En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 26,4%, exhibiendo un incremento mensual de 1,2 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados promedió 23,6%, incrementándose 0,3 p.p. en el mes (Gráfico 5.7).

Gráfico 5.7



Por su parte, las tasas de interés de los préstamos con garantía real evidenciaron caídas. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios se ubicó en 23,5%, mostrando un descenso de 1 p.p.. En tanto, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios fue 21,6%, mostrando un descenso de 2 p.p. (ver Gráfico 5.8).

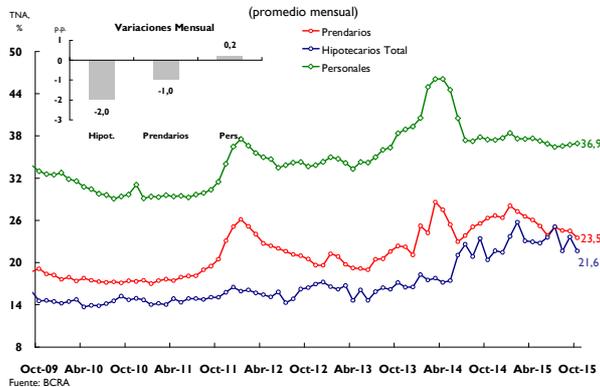
En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas¹¹ vigentes en octubre se ubicaron en 37,6% y en 46,7% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹² respectivamente, manteniéndose prácticamente estables respecto a septiembre. La tasa de

¹⁰ 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.

¹¹ En junio de 2014 entró en vigencia la Comunicación “A” 5590 que fijó tasas de interés máximas, esencialmente para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, calculadas a partir de los rendimientos de LEBAC y que son mensualmente publicadas por el Banco Central.

¹² Para el establecimiento de los niveles máximos para las tasas de interés de los préstamos personales y prendarios, se dividió a las entidades en dos grupos. El Grupo I está compuesto por aquellas entidades que concentran el 1% o más de los depósitos del sector privado, mientras que al Grupo II lo integran las restantes entidades.

Gráfico 5.8
Tasas de Interés de los Préstamos Personales y con Garantía Real



interés efectivamente aplicada sobre los préstamos personales continuó ubicándose por debajo de dichos límites máximos y promedió en octubre 36,9%, mostrando un incremento de 0,2 p.p. en relación a septiembre. Teniendo en cuenta que las tasas de interés máximas de estos préstamos se fijan en función del promedio registrado por las tasas de referencia dos meses atrás, en noviembre se mantendrán sin cambios respecto a los valores de octubre. No obstante, en diciembre captarán parcialmente el aumento de las tasas de LEBAC de fines de octubre y recién en enero lo reflejarán plenamente.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

El 5 de octubre se concretó el pago de capital e intereses del BODEN 2015 por un total de US\$5.900 millones. Dicha operación, junto al pago de un bono de la Provincia de Buenos Aires, incidió en el saldo de las reservas internacionales del Banco Central, que finalizó octubre en US\$26.970 millones (ver Gráfico 6.1).

Gráfico 6.1



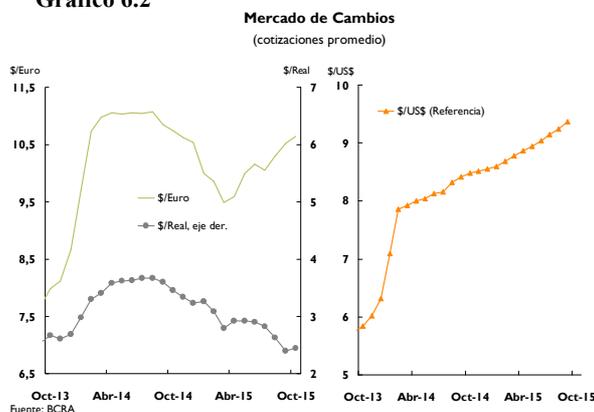
En lo que respecta a la cotización del peso, registró una depreciación frente al dólar estadounidense, el euro y el real (ver Gráfico 6.2). Las cotizaciones promedio mensual se ubicaron en 9,49 \$/US\$, con un crecimiento mensual de 1,3%, 10,65 \$/euro (1,2%) y 2,44 \$/real (1,7%).

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

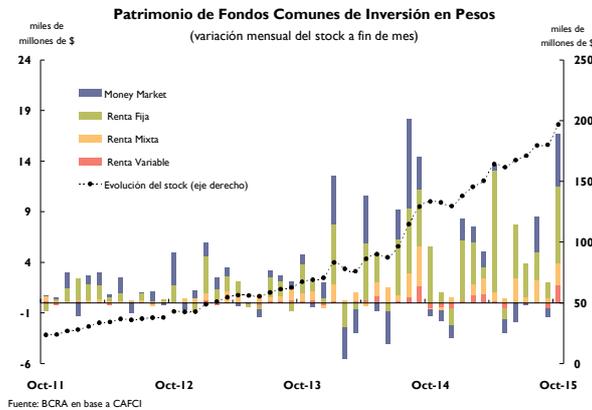
En octubre, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) denominados en pesos y en moneda extranjera se incrementó \$16.920 millones (9,2%), ubicándose al cierre del mes en \$200.180 millones.

Gráfico 6.2



Si bien todos los segmentos contribuyeron al aumento en el patrimonio de la industria, dentro del segmento en pesos se destacó el incremento registrado en fondos que son utilizados fundamentalmente por las personas jurídicas para el manejo de excedentes de liquidez. El patrimonio de los fondos de renta fija con un plazo de liquidación de 24 horas se incrementó \$5.200 millones (7,8%) y explicó el 70% del aumento registrado en el total de FCI de renta fija. Asimismo, los fondos de *Money Market* verificaron un crecimiento de \$5.190 millones en el mes (12,9%). En ambos casos, el aumento se explicó por la suscripción de cuotapartes hacia finales de octubre.

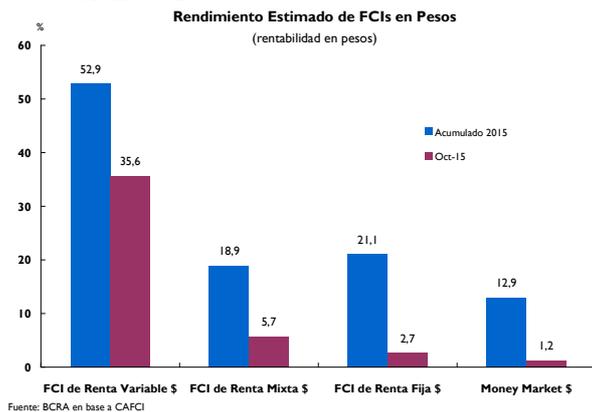
Gráfico 7.1



Asimismo, en octubre los fondos de renta mixta verificaron un aumento de \$2.080 millones (6%), explicado tanto por el aumento en la cantidad de cuotapartes como en los precios. Por su parte, los fondos de renta variable crecieron \$1.820 millones (36,3%), fundamentalmente por el comportamiento registrado en los precios de las cuotapartes (ver Gráfico 7.1).

En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante octubre se destacó el retorno de los fondos de renta variable, que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor del 35,6%, gracias al buen desempeño registrado en el mercado local de acciones. De esta manera acumulan un retorno de casi 53% en lo que va de 2015. Asimismo los fondos de renta mixta registraron una ganancia de 5,7% y los fondos de renta fija y *Money Market* registraron rendimientos positivos de 2,7% y 1,2% respectivamente (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.2

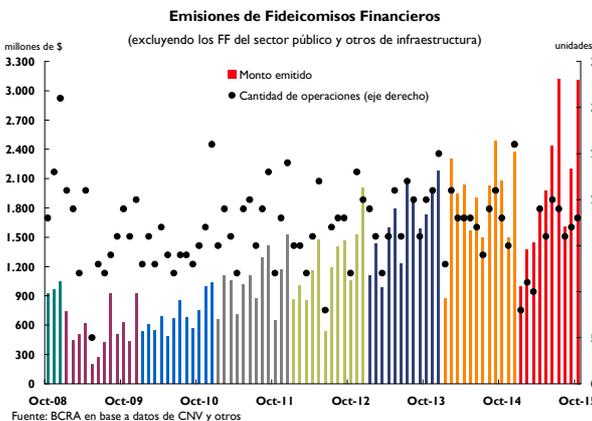


En cuanto al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se incrementó US\$14 millones hasta alcanzar US\$343 millones. El aumento se explicó en mayor medida por el comportamiento registrado en fondos de renta fija, que representan casi el 85% del total.

Fideicomisos Financieros¹³

En octubre, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$3.100 millones, evidenciando un aumento cercano a 42% respecto al mes previo. Así, el monto emitido en el mes se encontró entre los más elevados de los últimos años. En cuanto a la cantidad de colocaciones, se efectuaron 18 operaciones, en línea con el número de emisiones de los meses previos (ver Gráfico 7.3).

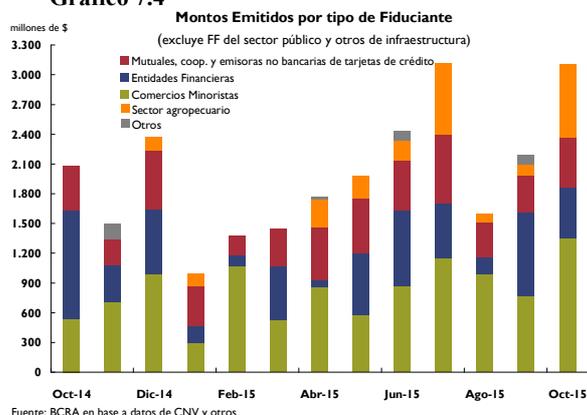
Gráfico 7.3



El aumento en el volumen operado estuvo explicado por las mayores securitizaciones de comercios minoristas, que colocaron alrededor de \$1.350 millones, casi el doble que en septiembre (ver Gráfico 7.4). Asimismo, se registró una importante colocación de una empresa del sector agroindustrial, cuya actividad principal es la elaboración de productos oleaginosos (alrededor de \$740 millones). Por otra parte, las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” securitaron activos por alrededor de \$500 millones, un 34% más que el mes anterior. Además de préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito, securitaron créditos prendarios. Por su parte, las entidades financieras también emitieron alrededor de \$500

¹³ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.4



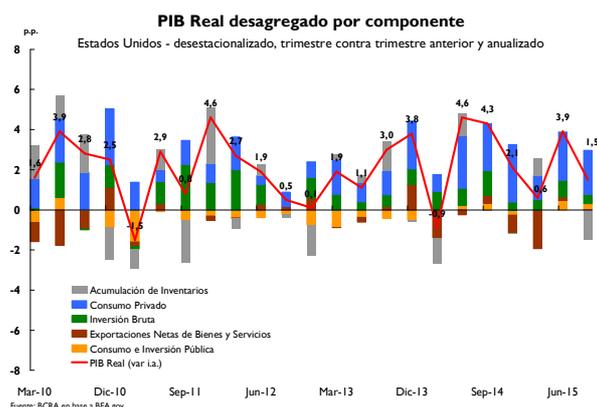
millones, presentando una disminución de un 40% respecto a septiembre.

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 mantuvo relativamente estable, ubicándose en 26,6%. En tanto, no se registraron operaciones en el segmento a tasa fija.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

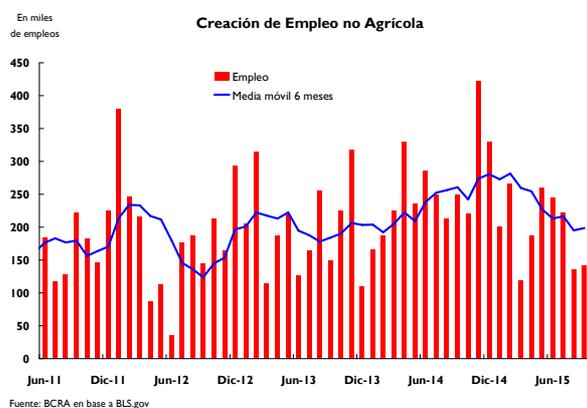
Durante octubre la mayor novedad en materia de política económica por parte de otras autoridades monetarias estuvo vinculada al comunicado de la Reserva Federal (FED) de EE.UU., de donde surge una mayor probabilidad de una medida con sesgo contractivo en la reunión de diciembre. Por otra parte, si bien la autoridad monetaria de Brasil no modificó el sesgo de su política monetaria, dió señales de una posible nueva medida contractiva antes de fin de año. Además, otros bancos centrales, entre los que se encuentran los de Chile y China, modificaron el sesgo de su política monetaria a lo largo del mes.

Gráfico 8.1



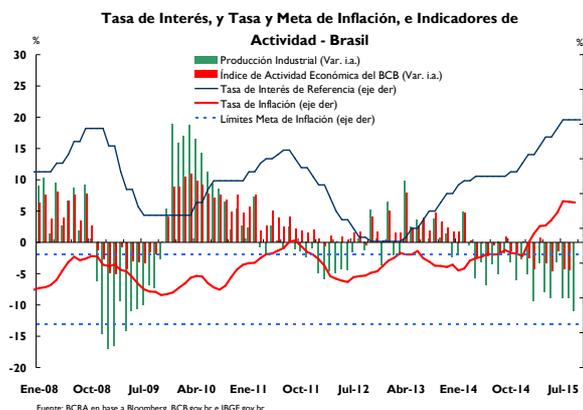
En el caso de la FED, en su reunión del 26 y 27 de octubre, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF) en el rango 0-0,25%. El FOMC tomó esta decisión en un contexto donde los indicadores macroeconómicos no son totalmente contundentes respecto de la recuperación de la economía local. Sin embargo, hubo cambios significativos en la redacción del comunicado que difunde la FED tras cada reunión. El primero de ellos es que el FOMC señaló que la demanda del sector privado, principalmente el consumo privado, viene creciendo a tasas firmes (ver Gráfico 8.1), mientras que en el comunicado de la reunión previa hacía mención a un crecimiento moderado. Además, el FOMC retiró del comunicado la frase en la que mencionaba que las condiciones mundiales, tanto financieras como de la economía real, podían reducir el nivel de actividad en los EE.UU., contribuyendo a una menor tasa de inflación en el corto plazo. Junto a ello, el Comité por primera vez hizo mención explícita a una posible alza de la TFF en la próxima reunión del 16 de diciembre.¹⁴ En contraposición, la FED indicó que ultimamente se registró una menor creación de empleo no agrícola en el sector privado (ver Gráfico 8.2).

Gráfico 8.2



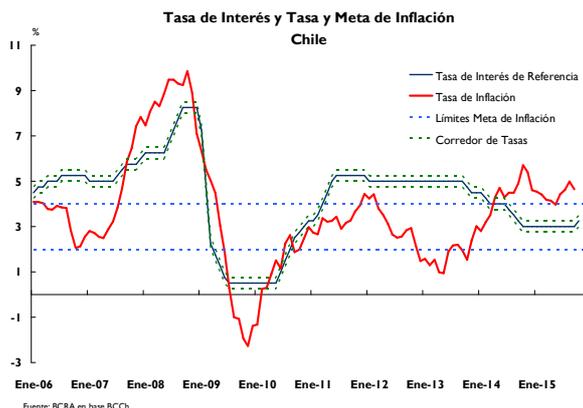
¹⁴ Más detalles en <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

Gráfico 8.3



Entre los países de la región, en su reunión del 21 de octubre el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió mantener el objetivo para la tasa Selic en 14,25%. El COPOM tomó esta decisión en un contexto donde siguen las señales de caída creciente del nivel de actividad, donde se frenó el ritmo de depreciación del tipo de cambio, y donde la inflación de septiembre sigue lejos del rango meta ($4,5\% \pm 2$ p.p.; ver Gráfico 8.3). Por último, de las minutas de la reunión de mediados de octubre surgirían señales de una nueva medida contractiva antes de fin de año, posiblemente un incremento de 0,25 p.p. del objetivo de la Selic (a partir del mercado de futuros de dicha tasa de interés).

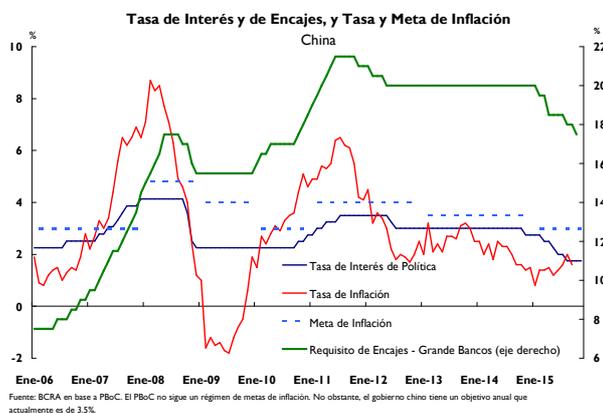
Gráfico 8.4



Por su parte, el 15 de octubre, el Banco Central de Chile (BCC) decidió incrementar su tasa de interés de referencia en 0,25 p.p. a 3,25%, moviendo su corredor –la tasa de la facilidad de depósitos y la de la facilidad de liquidez– a 3%-3,5% (ver Gráfico 8.4). Además de esta esperada medida, según sus proyecciones, el BCC aún planea ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a su meta ($3\% \pm 1$ p.p.) en el horizonte de política.

Por otro lado, el 23 de octubre el Banco del Pueblo de China (PBoC) redujo tanto su tasa de interés de política monetaria (la de depósitos a 1 año), en 0,25 p.p. a 1,5%, como el coeficiente de encaje aplicable a grandes bancos, en 0,5 p.p. a 17,5% (ver Gráfico 8.5). Estas medidas se tomaron en un marco de desaceleración del nivel de actividad. En efecto, el PIB del tercer trimestre creció 6,9% i.a., la menor tasa de crecimiento desde diciembre de 2008. Por su parte, tras una leve recuperación en agosto, la inflación de septiembre se redujo en 0,4 p.p. a 1,6% i.a.

Gráfico 8.5



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	
	Oct-15	Sep-15	Dic-14	Oct-14	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	544.588	533.353	442.861	401.131	2,1%	35,8%
Circulación monetaria	422.273	413.949	338.425	306.366	2,0%	37,8%
Billetes y Monedas en poder del público	382.741	377.497	299.390	275.340	1,4%	39,0%
Billetes y Monedas en entidades financieras	39.530	36.451	39.034	31.024	8,4%	27,4%
Cheques Cancelatorios	1,4	1,8	0,9	0,0	-22,9%	-
Cuenta corriente en el BCRA	122.314	119.404	104.436	94.765	2,4%	29,1%
Stock de Pases						
Pasivos	19.082	17.135	15.333	18.834	11,4%	1,3%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	348.913	358.810	265.505	245.012	-2,8%	42,4%
	257.224	268.196	200.644	183.398	-4,1%	40,3%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	330.477	341.031	259.788	237.971	-3,1%	38,9%
En dólares	1.931	1.888	668	727	2,3%	165,6%
NOBAC	0	0	0	860	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	28.106	33.423	30.233	27.570	-15,9%	1,9%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.053.658	1.028.766	840.058	783.701	2,4%	34,4%
Cuenta corriente ⁽²⁾	303.614	291.902	275.630	233.689	4,0%	29,9%
Caja de ahorro	217.958	215.699	175.719	161.027	1,0%	35,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	492.361	482.940	356.281	358.125	2,0%	37,5%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	8	8	0,3%	25,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	39.715	38.216	32.420	30.852	3,9%	28,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>820.684</u>	<u>803.431</u>	<u>624.701</u>	<u>587.852</u>	<u>2,1%</u>	<u>39,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>232.973</u>	<u>225.335</u>	<u>215.357</u>	<u>195.849</u>	<u>3,4%</u>	<u>19,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	10.334	10.059	8.788	8.246	2,7%	25,3%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	751.847	720.969	590.814	565.147	4,3%	33,0%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>698.256</u>	<u>669.886</u>	<u>549.787</u>	<u>522.642</u>	<u>4,2%</u>	<u>33,6%</u>
Adelantos	85.190	83.758	66.782	67.704	1,7%	25,8%
Documentos	171.749	164.480	133.922	125.377	4,4%	37,0%
Hipotecarios	51.637	50.851	47.502	46.904	1,5%	10,1%
Prendarios	37.852	36.583	32.700	32.592	3,5%	16,1%
Personales	152.254	146.776	117.247	111.969	3,7%	36,0%
Tarjetas de crédito	153.672	142.545	110.982	100.062	7,8%	53,6%
Otros	45.902	44.893	40.651	38.034	2,2%	20,7%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>53.591</u>	<u>51.083</u>	<u>41.027</u>	<u>42.504</u>	<u>4,9%</u>	<u>26,1%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.721	4.026	3.331	3.796	-7,6%	-2,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	686.356	669.400	575.021	509.030	2,5%	34,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	904.314	885.099	750.740	670.057	2,2%	35,0%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.436.400	1.406.265	1.139.449	1.059.042	2,1%	35,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.539.920	1.505.715	1.217.403	1.131.420	2,3%	36,1%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	573.231	563.750	459.757	425.340	1,7%	34,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	773.554	760.522	621.075	568.934	1,7%	36,0%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.203.427	1.180.930	924.092	863.193	1,9%	39,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.294.266	1.263.753	988.611	925.108	2,4%	39,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2015		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	11.235	2,1%	27.554	5,3%	101.727	23,0%	143.457	35,8%
Sector financiero	-1.951	-0,4%	566	0,1%	-3.608	-0,8%	-148	0,0%
Sector público	18.949	3,6%	51.097	9,9%	136.037	30,7%	177.916	44,4%
Sector externo privado	-23.830	-4,5%	-49.033	-9,5%	-25.900	-5,8%	-21.305	-5,3%
Títulos BCRA	14.906	2,8%	21.506	4,2%	-7.437	-1,7%	-13.978	-3,5%
Otros	3.160	0,6%	3.418	0,7%	2.635	0,6%	972	0,2%
Reservas Internacionales del BCRA	-5.317	-15,9%	-5.765	-17,0%	-2.126	-7,0%	537	1,9%
Intervención en el mercado cambiario	-2.523	-7,5%	-5.233	-15,5%	-2.628	-8,7%	-2.081	-7,5%
Pago a organismos internacionales	-261	-0,8%	-523	-1,5%	-1.632	-5,4%	-1.548	-5,6%
Otras operaciones del sector público	3.529	10,6%	3.874	11,4%	7.456	24,7%	11.282	40,9%
Efectivo mínimo	916	2,7%	1.065	3,1%	507	1,7%	694	2,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-6.978	-20,9%	-4.947	-14,6%	-5.828	-19,3%	-7.811	-28,3%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Oct-15	Sep-15	Ago-15
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,3	11,3	11,3
Integración	11,5	11,5	11,5
Posición ⁽²⁾	0,3	0,2	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	65,8	65,6	65,1
30 a 59 días	21,2	22,2	22,7
60 a 89 días	7,1	6,2	6,8
90 a 179 días	4,7	4,9	4,3
más de 180 días	1,1	1,2	1,2
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	40,4	40,2	40,9
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	78,3	74,8	73,1
Posición ⁽²⁾	37,9	34,6	32,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	51,4	50,8	48,7
30 a 59 días	20,0	22,7	21,9
60 a 89 días	11,8	10,5	14,0
90 a 179 días	11,7	10,8	9,9
180 a 365 días	5,1	5,1	5,4
más de 365 días	0,0	0,1	0,1

⁽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	Oct-15	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Oct-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	25,12	21,92	22,76	21,83	21,06
Monto operado	3.573	3.263	3.415	2.176	2.303
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	21,40	21,16	20,70	19,97	19,46
60 días o más	24,05	23,73	23,93	23,12	22,34
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	19,07	18,78	18,00	17,81	18,06
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,56	21,15	20,95	19,98	20,01
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,77	1,72	1,70	0,88	0,85
60 días o más	2,49	2,57	2,48	1,67	1,45
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,49	1,41	1,42	0,85	0,81
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,23	2,28	2,25	1,02	1,21
Tasas de Interés Activas	Oct-15	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Oct-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,79	23,69	23,63	24,00	21,93
Monto operado (total de plazos)	688	642	616	377	316
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	32,15	30,31	30,50	30,86	31,02
Documentos a sólo firma	26,42	25,24	26,14	26,15	27,47
Hipotecarios	21,66	23,64	21,64	22,30	21,87
Prendarios	23,52	24,49	24,54	26,35	26,33
Personales	36,93	36,73	36,55	37,70	37,49
Tarjetas de crédito	s/d	39,50	40,09	42,74	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	27,87	24,47	25,17	24,31	25,27
Tasas de Interés Internacionales	Oct-15	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Oct-14
LIBOR					
1 mes	0,19	0,20	0,20	0,16	0,15
6 meses	0,53	0,54	0,52	0,34	0,32
US Treasury Bond					
2 años	0,63	0,71	0,68	0,61	0,43
10 años	2,06	2,16	2,16	2,20	2,29
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	14,25	14,25	14,25	11,70	11,03

(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	Oct-15	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Oct-14
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	18,48	18,00	18,00	13,00	12,74
Pasivos 7 días	20,48	20,00	20,00	14,00	13,71
Activos 7 días	24,48	24,00	24,00	17,00	16,65
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	21,67	20,02	20,07	16,33	17,40
7 días	24,70	20,27	20,09	15,01	14,46
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	16.418	12.656	15.495	12.550	14.891
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	s/o
3 meses	26,71	25,95	25,93	26,84	26,86
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	29,29	29,29
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 segmento V ⁽¹⁾					
1 mes	3,25	3,25	3,25	2,50	2,50
3 meses	3,90	3,90	3,90	3,00	3,00
6 meses	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50
12 meses	4,20	4,20	4,20	4,00	4,00
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.902	3.482	3418	3518	2525
Mercado Cambiario	Oct-15	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Oct-14
Dólar Spot					
Mayorista	9,48	9,36	9,24	8,55	8,48
Minorista	9,51	9,38	9,26	8,55	8,49
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	10,05	9,53	9,36	8,76	8,74
ROFEX 1 mes	9,63	9,50	9,38	8,73	8,60
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.116	3.929	3.851	2.413	1.815
Real (Pesos x Real)	2,44	2,40	2,63	3,24	3,46
Euro (Pesos x Euro)	10,64	10,52	10,30	10,54	10,74
Mercado de Capitales	Oct-15	Sep-15	Ago-15	Dic-14	Oct-14
MERVAL					
Indice	11.154	10.433	10.980	8.563	10.565
Monto operado (millones de pesos)	273	183	167	174	282
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	146,0	148,3	141,3	111,7	125,7
BONAR X (US\$)	142,8	144,1	139,9	126,6	134,7
DISCOUNT (\$)	90,0	81,2	78,3	72,3	65,3
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	794	856	904	975	1.396
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	563	580	573	502	427

(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.