

# Informe Monetario Mensual

Julio de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Julio de 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**1. Síntesis | Pág. 3**

**2. Tasas de interés | Pág. 4**

**Tasas de interés de política monetaria | Pág. 4**

**Tasas de interés del mercado | Pág. 5**

**3. Agregados monetarios | Pág. 6**

**4. Préstamos | Pág. 7**

**5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 9**

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

**7. Principales medidas de política de otros bancos centrales | Pág. 10**

**8. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 13**

**9. Glosario | Pág. 17**

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 4 de agosto de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Los índices de precios publicados en el transcurso del mes mostraron una desaceleración generalizada de la inflación en junio respecto a mayo y registros de inflación núcleo con comportamientos mixtos entre el Área Metropolitana de Buenos Aires y el interior del país. En particular, según el IPC GBA publicado por el INDEC, utilizado como parámetro por el Banco Central para evaluar el cumplimiento de sus objetivos de inflación mientras no haya disponible un índice de alcance nacional, la inflación mensual disminuyó de 4,2% en mayo a 3,1% en junio. En tanto, la inflación núcleo aumentó levemente, al pasar de 2,7% en mayo a 3% en junio.
- El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA publicado a comienzos de agosto mostró un aumento de alrededor de 0,1 p.p. de las expectativas de inflación para el cuarto trimestre. Así, según el REM, para los últimos meses de 2016 la inflación mensual esperada es de 1,7%, ubicándose por encima del objetivo de la autoridad monetaria para el período (de 1,5% o menor). No obstante, todas las fuentes de información que sigue el Banco Central mostraron que en julio se habría producido un descenso significativo de la inflación mensual respecto a los registros de junio, lo cual implica que el proceso de desinflación sigue su curso.
- Considerando todos los factores mencionados, en julio el Banco Central redujo 0,5 p.p. su principal tasa de interés de referencia –la correspondiente a la LEBAC de 35 días– en la primera licitación del mes, llevándola hasta 30,25%, nivel en el que decidió mantenerla hasta el término del mes. Posteriormente, en la primera licitación de agosto, dispuso reducirla 0,25 p.p., hasta 30%. Las tasas de interés de pasivos fueron reducidas en igual magnitud y a fines de julio las de las operaciones de pasivos pasivos y activos de 1 día se ubicaron en 26%-35% y las correspondientes a pasivos de 7 días en 27%-36%, respectivamente. A comienzos de agosto estas tasas de interés también disminuyeron 0,25 p.p. El BCRA seguirá procediendo con cautela, de forma de consolidar una trayectoria de desinflación compatible con su objetivo de inflación mensual de 1,5% o menor para el último trimestre de este año.
- En el mercado monetario, las tasas de interés de más corto plazo –principalmente las operadas en los mercados interfinancieros y las aplicadas a los préstamos otorgados mediante adelantos de hasta 7 días– exhibieron trayectorias heterogéneas, aunque promediaron valores inferiores a los del mes pasado y se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pasivos. Por otra parte, las tasas de interés pasivas conservaron una tendencia descendente en el transcurso del mes, en un período en el que las entidades financieras continuaron manteniendo holgados niveles de liquidez.
- El aumento mensual de la base monetaria estuvo impulsado por el incremento estacional del circulante en poder del público –asociado al cobro del medio salario anual complementario y las vacaciones de invierno– y la entrada en vigencia del aumento de los coeficientes de encaje anunciado en mayo. Las compras de divisas del Banco Central, tanto al sector privado como al público, volvieron a ser la principal fuente de creación monetaria que permitió abastecer la mayor demanda de dinero primario. Parte de la expansión asociada a dichas operaciones fue esterilizada principalmente mediante la colocación de LEBAC. En tanto, los agregados monetarios más amplios continuaron desacelerándose en términos interanuales.
- Como había ocurrido en junio, el aumento de los depósitos en pesos permitió que las entidades financieras integraran los mayores requisitos de encajes y además aumentaran su liquidez mantenida en LEBAC. Así, el ratio de liquidez amplia en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con esta entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 2,1 p.p. respecto al mes previo, alcanzando a 42,3%.
- Tras la mejora en la hoja de balance del Banco Central que se produjo en los últimos meses, a fines de julio esta Institución canceló anticipadamente las operaciones de pase pasivo por US\$5.000 millones que había concertado hacia fines de enero del corriente año, y acordó nuevas operaciones con dos bancos internacionales por US\$1.000 millones. Además de la reducción de sus pasivos pasivos en US\$4.000 millones, logró una tasa de interés sustancialmente menor (LIBOR US\$ a 1 mes + 2,25%).

---

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

## 2. Tasas de interés<sup>2</sup>

### Tasas de interés de política monetaria

Los índices de precios publicados en el transcurso del mes mostraron una desaceleración generalizada de la inflación en junio respecto a mayo y registros de inflación núcleo con comportamientos heterogéneos entre el Área Metropolitana de Buenos Aires y el interior del país (ver Gráficos 2.1 y 2.2).

En particular, según el IPC GBA publicado por el INDEC, utilizado como parámetro por el BCRA para evaluar el cumplimiento de sus objetivos de inflación mientras no haya disponible un índice de alcance nacional, la inflación mensual disminuyó de 4,2% en mayo a 3,1% en junio. En tanto, la inflación núcleo aumentó levemente, al pasar de 2,7% en mayo a 3% en junio.

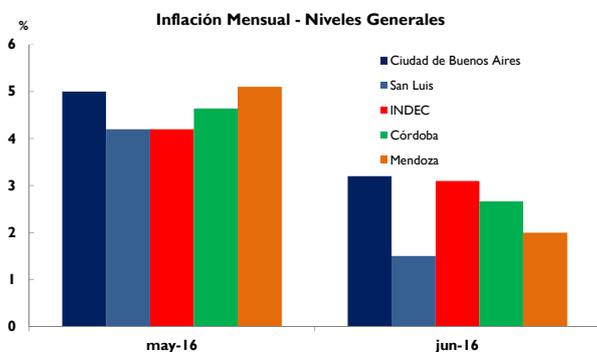
Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado de julio, publicado a principios de agosto, la inflación mensual esperada para el último trimestre del año aumentó en torno a 0,1 p.p., ubicándose en 1,7%, por encima de los objetivos del BCRA para ese período (1,5% mensual o menor; ver Gráfico 2.3). No obstante, todas las fuentes de información que sigue el BCRA indicaron que en julio se habría producido un descenso significativo de la inflación mensual respecto a los registros de junio, lo cual implica que el proceso de desinflación sigue su curso.

Considerando todos los factores mencionados, en julio el BCRA redujo 0,5 p.p. su principal tasa de interés de referencia –la correspondiente a la LEBAC de 35 días– en la primera licitación del mes, llevándola hasta 30,25%, nivel en el que decidió mantenerla hasta el término del mes. Posteriormente, en la primera licitación de agosto, dicha tasa de interés fue reducida 0,25 p.p., hasta 30%.

En el mercado primario, las tasas de interés de las LEBAC con plazos superiores se mantuvieron sin cambios respecto a fines de junio, por lo cual se continuó aplanando la curva de rendimientos (ver Gráfico 2.4).

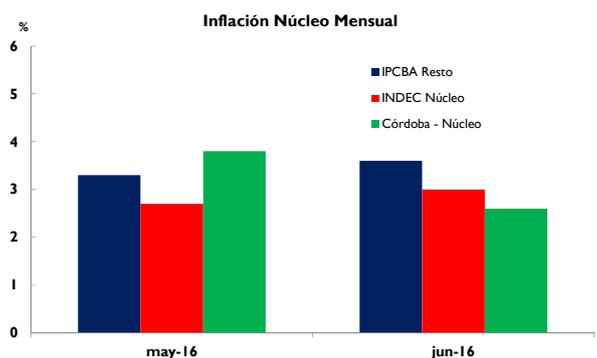
En tanto, el Banco Central siguió operando activamente en el mercado secundario de forma de inducir una convergencia de los rendimientos observados dentro de un corredor de +/- 0,5 p.p. respecto a la tasa de política monetaria. Las operaciones se efectuaron con la especie de 35 días, realizándose ventas en el mes por un total de

Gráfico 2.1



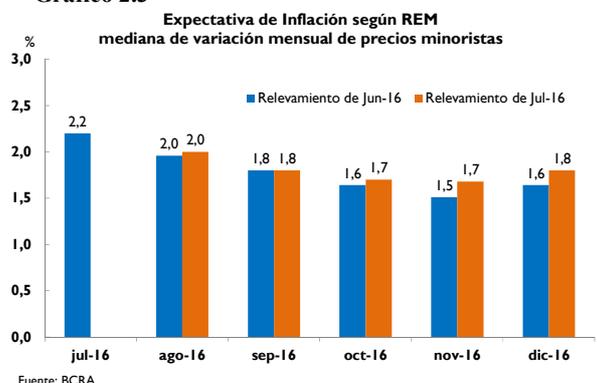
Fuentes: Dirección General de Estadística y Censos del GCBA, INDEC, Direcciones Provinciales de Estadísticas y Censos de San Luis, Córdoba y Mendoza.

Gráfico 2.2



Fuentes: Dirección General de Estadística y Censos del GCBA, INDEC, Dirección Provincial de Estadística y Censos de Córdoba.

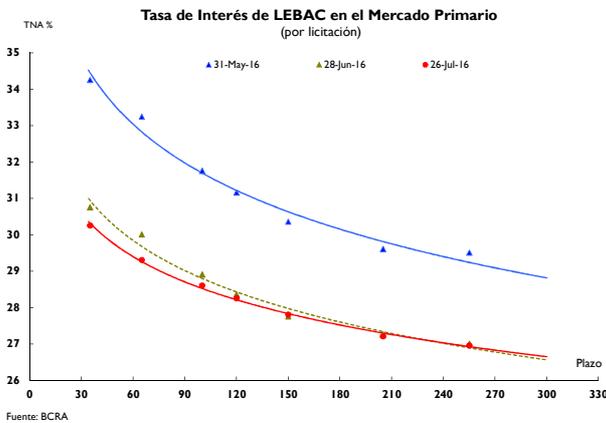
Gráfico 2.3



Fuente: BCRA

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

**Gráfico 2.4**

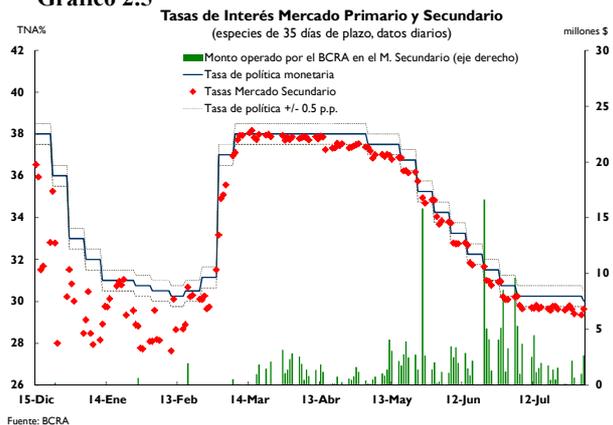


VN\$43.300 millones aproximadamente (ver Gráfico 2.5).

De manera compatible con lo dispuesto para la tasa de interés de la LEBAC de 35 días, en julio el Banco Central decidió reducir las tasas de interés de sus operaciones de pases por un total de 0,5 p.p., tanto para las operaciones de 1 día como a 7 días. De esta forma, a fines de julio las tasas de interés para las operaciones de pases pasivos y activos de 1 día se ubicaron en 26%-35% y las correspondientes a pases de 7 días en 27%-36%, respectivamente. Antes de la publicación de este informe, a comienzos de agosto, se dispuso una disminución de 0,25 p.p. para todas las tasas de interés de pases del Banco Central.

Así, el BCRA seguirá procediendo con cautela, de forma de consolidar una trayectoria de desinflación compatible con su objetivo de inflación mensual de 1,5% o menos para el último trimestre de este año.

**Gráfico 2.5**

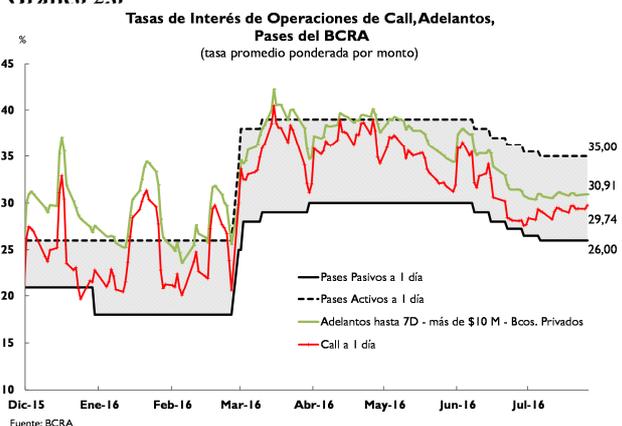


### Tasas de interés del mercado

Las tasas de interés de corto plazo exhibieron trayectorias heterogéneas, aunque promediaron valores inferiores a los del mes pasado y se mantuvieron dentro del corredor de tasas de interés establecido por el Banco Central en el mercado de pases (ver Gráfico 2.6).

En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 29% en julio, nivel 2,5 p.p. inferior al valor registrado el mes anterior. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 28,3%, exhibiendo un descenso de 2,9 p.p.. El monto promedio diario negociado en ambos mercados se incrementó en \$2.000 millones, totalizando alrededor de \$11.100 millones.

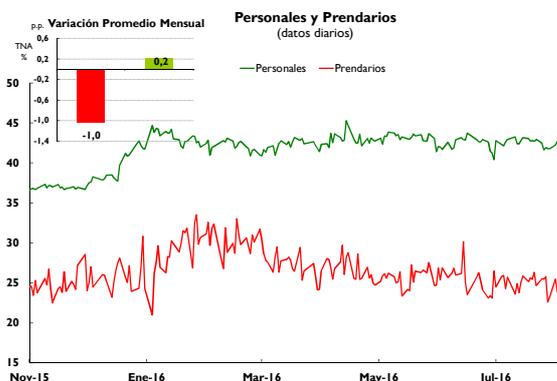
**Gráfico 2.6**



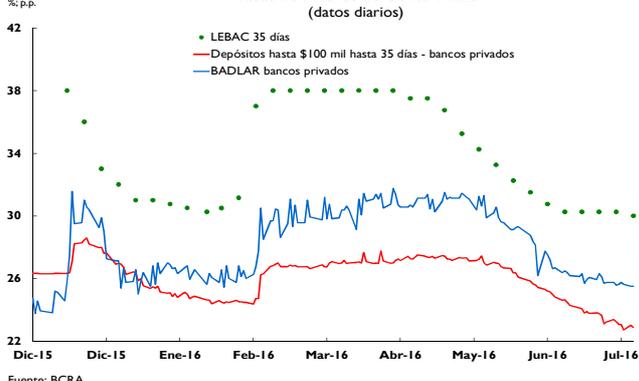
Las tasas de interés activas destinadas principalmente al financiamiento de las familias mostraron un comportamiento mixto. La tasa de interés promedio de los préstamos personales se ubicó en 42,5%, mostrando un ligero incremento de 0,2 p.p. respecto a junio. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió en julio 25,8%, mostrando una caída de 1 p.p. (ver Gráfico 2.7).

Las tasas de interés pasivas descendieron en el transcurso del mes, lo que generó un incremento del *spread* respecto a la tasa de la LEBAC de 35 días, comportamiento influenciado por las adecuadas condiciones de liquidez de las entidades financieras. En particular, el promedio mensual de la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo–

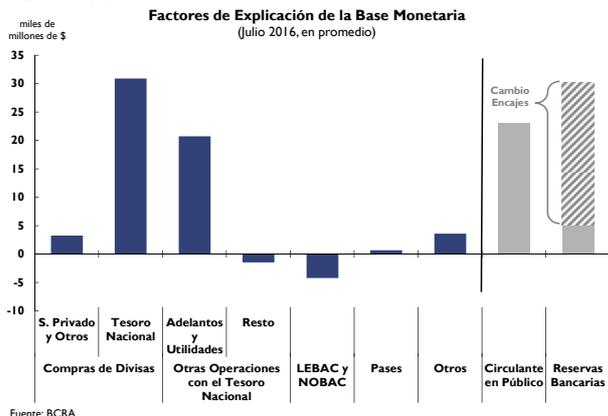
**Gráfico 2.7**



**Gráfico 2.8**



**Gráfico 3.1**



de bancos privados, se ubicó en 26%, acumulando una caída de 2,9 p.p. respecto al mes previo. Por otra parte, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo acumuló un descenso mensual de 2,4 p.p. y pasó a ubicarse en 23,8% promedio mensual (ver Gráfico 2.8).

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

En julio, el incremento mensual de la demanda de base monetaria estuvo propiciado por una serie de factores puntuales. Por un lado, el circulante en poder del público aumentó impulsado por factores de carácter estacional asociados al cobro del medio salario anual complementario y a las vacaciones de invierno. Por otro lado, las reservas bancarias crecieron como consecuencia del nuevo aumento en los coeficientes de encajes que comenzó a regir en el período<sup>3</sup>. El aumento de la demanda de base monetaria fue abastecido mediante las compras netas de divisas de la autoridad monetaria, tanto al sector privado como al sector público, que en el mes totalizaron US\$2.600 millones, y las transferencias del Banco Central al Tesoro, consistentes con el monto anual de \$160.000 millones coordinado entre esta Institución y el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. Parte de la expansión monetaria asociada a dichas operaciones fue esterilizada a través de la colocación de LEBAC (ver Gráfico 3.1). Como consecuencia del mencionado aumento en los coeficientes de encaje, la base monetaria volvió a presentar una aceleración en su tasa de crecimiento interanual, que alcanzó al 29,9%. Si se excluyera el efecto del cambio normativo, que también impactó en junio, la Base Monetaria hubiera mostrado una desaceleración, con una variación interanual del orden del 20% (ver Gráfico 3.2).

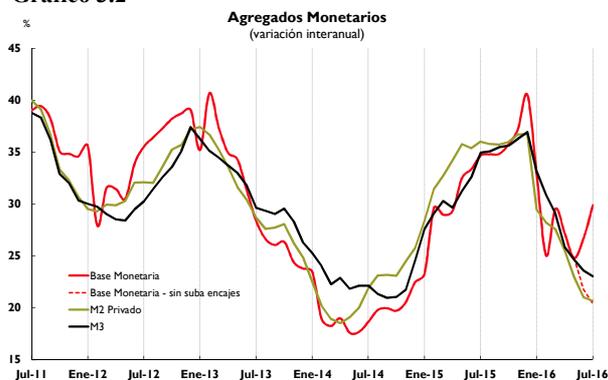
Los restantes agregados monetarios continuaron moderando su ritmo de expansión (ver Gráfico 3.2). El M3<sup>4</sup> redujo 0,6 p.p. su variación interanual hasta 23%, mientras que el dinero transaccional del sector privado (M2 Privado<sup>5</sup>) disminuyó su crecimiento interanual 0,3 p.p., hasta 20,7%. No obstante, este último agregado registró un incremento mensual de 6,6%, impulsado por el mencionado aumento estacional de la demanda, con subas en el circulante en poder del público y en los depósitos a la vista.

<sup>3</sup> Ver Comunicación “A” 5980.

<sup>4</sup> 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.

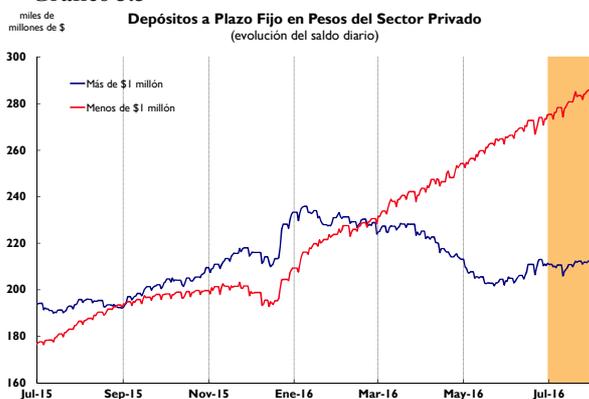
<sup>5</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

**Gráfico 3.2**



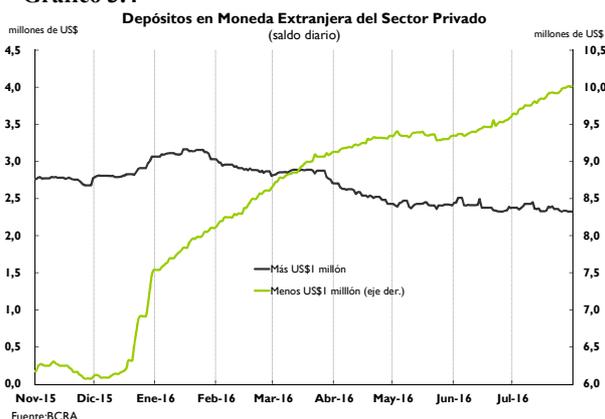
Nota: el M3 incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos.  
Fuente: BCRA

**Gráfico 3.3**



Fuente: BCRA

**Gráfico 3.4**



Fuente: BCRA

Los depósitos a plazo fijo del sector privado presentaron un aumento mensual de 2,7%, con avances en el segmento minorista y en el mayorista. Las colocaciones de menos de \$1 millón crecieron 3,8% (55,5% i.a.), manteniendo el dinamismo que vienen mostrando desde fines de 2015 (ver Gráfico 3.3). En tanto, los depósitos del segmento mayorista registraron un incremento de 1,3%, que estuvo explicado por el arrastre estadístico positivo de junio, dado que a lo largo del mes su saldo se mantuvo esencialmente estable. Este comportamiento estaría asociado a la ampliación que experimentó el margen entre las tasas de interés que devenga la LEBAC de menor plazo y la pagada por los plazos fijos mayoristas (ver sección Tasas de Interés de Mercado).

Por otra parte, los depósitos en pesos del sector público disminuyeron 2,1%, con reducciones en las imposiciones a plazo fijo y, principalmente, en las colocaciones a la vista. De esta forma, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 3,5% en julio, exhibiendo una variación interanual de 24,7%.

El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera se mantuvo prácticamente sin cambios respecto a junio, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron compensadas por el aumento en los depósitos del sector privado. Estos últimos aumentaron US\$360 millones a lo largo de julio, alcanzando un saldo de US\$12.300 millones, impulsados por las colocaciones de menos de US\$1 millón, que mantuvieron una tendencia creciente (ver Gráfico 3.4).

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3\*<sup>6</sup>, aumentó 4,3%, presentando una variación interanual de 30,6%.

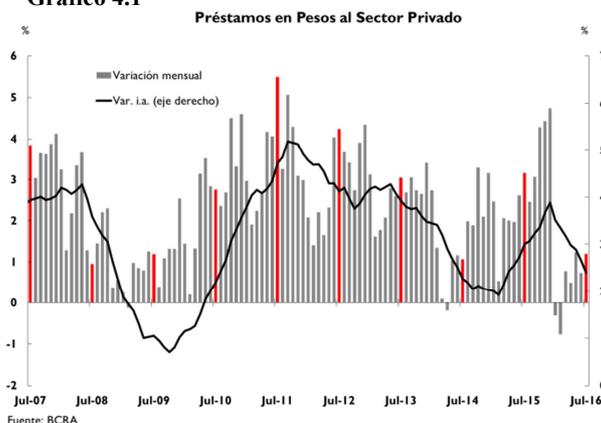
## 4. Préstamos <sup>17</sup>

En julio, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento mensual de 1,2% (\$9.100 millones) y continuaron desacelerando su ritmo de expansión interanual, que pasó de ubicarse en 26,6% en junio a 24,2% en julio (ver Gráfico 4.1). A diferencia de lo ocurrido en el primer semestre del año, el crecimiento de julio estuvo explicado mayormente por las líneas con destino esencialmente comercial (adelantos, documentos y otros préstamos; ver Gráfico 4.2).

<sup>6</sup> Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

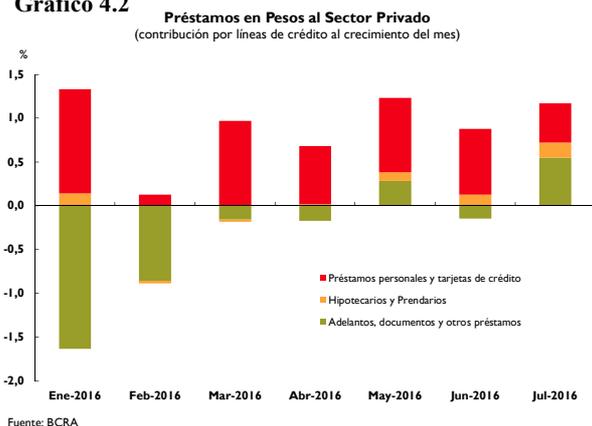
<sup>7</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

**Gráfico 4.1**



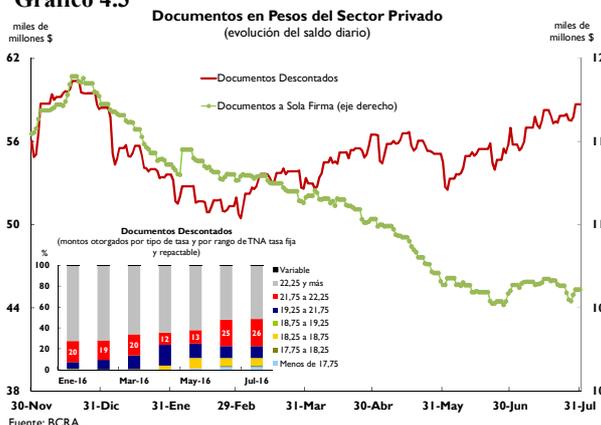
Respecto a este tipo de financiaci3nes, los préstamos instrumentados mediante documentos registraron en el mes un aumento de 1,8% (\$3.150 millones). Así, volvieron a crecer, luego de varios meses de presentar una disminuci3n, aunque su variaci3n interanual disminuy3 3,4 p.p. y se situ3 en 17,7%. Distinguiendo por tipo de operaci3n, el descuento de documentos mostr3 una tendencia creciente a lo largo del mes, favorecido por la L3nea de Financiamiento para la Producci3n y la Inclusi3n Financiera (LFPIF). En ese sentido, tanto en junio como en julio se verific3 una elevada participaci3n de los montos negociados a tasas de inter3s similares a las establecidas en el marco de la LFPIF (rango de 21,75% a 22,25%; ver Gráficos 4.3). En tanto, los documentos a sola firma, que ven3an disminuyendo, se mantuvieron estables. Continuando con las financiaci3nes con destino comercial, los adelantos exhibieron en el per3odo un crecimiento de 1,9% (\$1.920 millones), similar al del mes previo e inferior al de julio del a3o pasado. En consecuencia, su variaci3n interanual se redujo alrededor de 6 p.p. y se ubic3 en el orden del 23%.

**Gráfico 4.2**



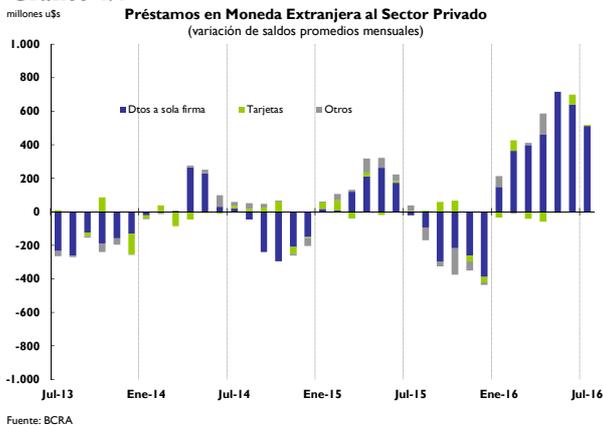
Las financiaci3nes destinadas principalmente a financiar el consumo de los hogares mostraron comportamientos diferenciados. Por un lado, los préstamos personales si bien crecieron a un ritmo similar al del mes anterior al registrar un aumento de 1,7% (\$3.100 millones), en t3rminos interanuales crecieron en torno a 32%, 0,6 p.p. menos que el mes previo. Por otro lado, las financiaci3nes con tarjetas de cr3dito mantuvieron su saldo pr3cticamente estable. Cabe mencionar que el primer d3a del mes se registr3 una significativa ca3da en el saldo de estas financiaci3nes, debido a la concentraci3n de fuertes vencimientos de una de las tarjetas destinada a financiar a productores del sector agr3cola y ganadero. En tanto, el crecimiento acumulado en los 3ltimos 12 meses rond3 el 43%, retrocediendo 1 p.p. respecto al mes previo.

**Gráfico 4.3**



En cuanto a los préstamos con garant3a real, los prendarios exhibieron un aumento de 2,1% (\$890 millones), favorecidos por el “arrastre estad3stico” positivo que dej3 junio. En efecto, la variaci3n del saldo del 31 de julio respecto del 30 de junio fue de 1,3% (\$570 millones). La variaci3n interanual se mantuvo sin cambios en el orden del 22%. Por su parte, los préstamos con garant3a hipotecaria crecieron en el mes 0,8% (\$430 millones), el segundo aumento consecutivo del a3o. Así, acumularon un incremento de 10,5% en los 3ltimos 12 meses. Vale se3alar que varias entidades financieras est3n otorgando préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Vivienda (UVIs), con una tasa de inter3s que ronda el 5% y un plazo promedio de alrededor de 15 a3os. Al mes de julio ya se han desembolsado alrededor de \$50 millones, aunque adicionalmente habr3a sumas aprobadas pero a3un no efectivizadas.

**Gráfico 4.4**

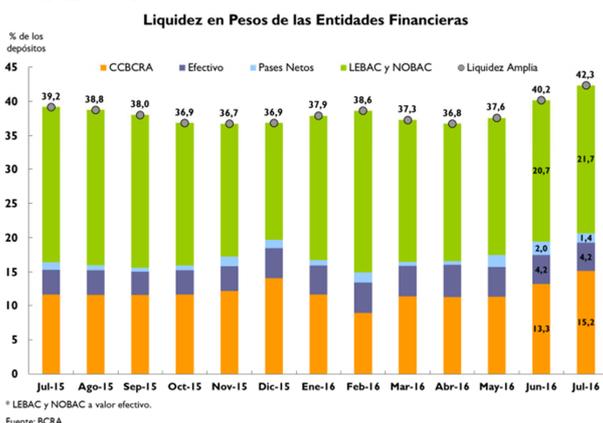


Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continúan creciendo a muy buen ritmo, impulsados por los documentos a sola firma, línea fuertemente asociada al comercio exterior. En particular, en julio presentaron un aumento de US\$570 millones (ver Gráfico 4.4). De esta forma, en lo que va del año acumularon un crecimiento cercano a US\$3.720 millones.

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

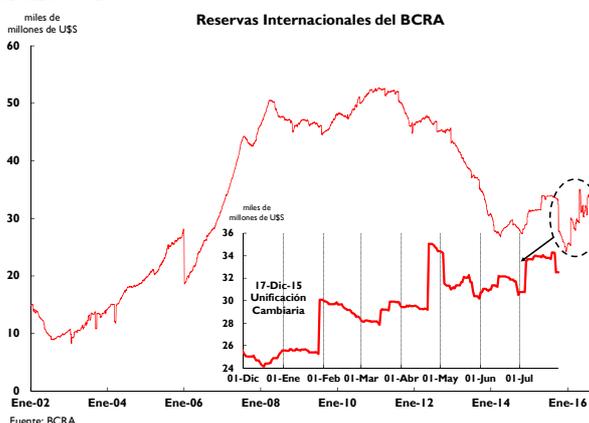
En julio entró en vigencia un nuevo incremento de los coeficientes de exigencia de encajes. En el caso de los depósitos en pesos, el efecto resultó equivalente a 2% de los depósitos totales en esa moneda. Al igual que lo sucedido en junio, el aumento mensual de los depósitos por sobre el de los préstamos permitió a las entidades financieras integrar el mayor encaje requerido y además, incrementar su liquidez mantenida en LEBAC. De esta manera, el ratio de liquidez amplia 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, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 2,1 p.p. respecto al mes previo, alcanzando a 42,3% (ver Gráfico 5.1). Por otra parte, se estima que las entidades financieras finalizaron junio con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,2% de los depósitos totales en pesos.

**Gráfico 5.1**



En cuanto al segmento en moneda extranjera, el fuerte crecimiento de los préstamos en dólares contribuyó a que el ratio de liquidez en moneda extranjera (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 en moneda extranjera, como porcentaje de los depósitos en dólares) continuara disminuyendo, aunque permanece en niveles elevados. Durante julio, el ratio de liquidez amplia en moneda extranjera se ubicó en 80,3%, 3,7 p.p. por debajo del observado el mes anterior. Ante los mayores requerimientos de encaje, la reducción estuvo explicada por la caída de LEBAC y pases netos en moneda extranjera.

**Gráfico 6.1**



## 6. Reservas internacionales y mercado de divisas

En julio, las reservas internacionales presentaron un crecimiento de US\$2.004 millones, finalizando el período en US\$32.511 millones (ver Gráfico 6.1). Una parte del incremento mensual estuvo explicado por la colocación de deuda en moneda extranjera del Gobierno Nacional.

También contribuyeron al incremento de las reservas las compras de divisas de la autoridad monetaria en el mercado de cambios y el aumento en las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central; este último vinculado con el incremento de los depósitos en dólares.

A su vez, tras la mejora en la hoja de balance del Banco Central que se produjo en los últimos meses, a fines de julio esta Institución canceló anticipadamente las operaciones de pase pasivo por US\$5.000 millones que había concertado hacia fines de enero del corriente año, y acordó nuevas operaciones con dos bancos internacionales por US\$1.000 millones. Además de la reducción de sus pases pasivos en US\$4.000 millones, logró una tasa de interés sustancialmente menor (LIBOR US\$ a 1 mes + 2,25%). Simultáneamente, el Banco Central activó uno de los mecanismos que habitualmente dispone con el *Bank of International Settlements* (BIS) para administrar su hoja de balance de manera más eficiente y a un costo más bajo, lo que generó un ingreso adicional de US\$2.500 millones y permitirá contar con un margen adicional de maniobra en los próximos meses.

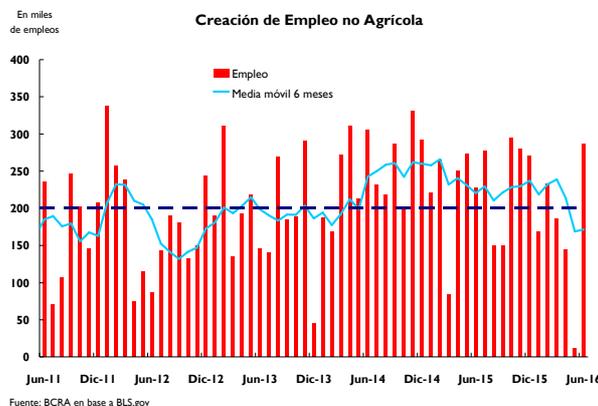
El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó julio en 15,04, registrando un incremento de 0,8% respecto del cierre de junio. Al igual que en los meses previos, el Banco Central permitió que el mercado estableciera libremente la paridad de las operaciones de compraventa de moneda extranjera, realizando sólo participaciones puntuales. De esta forma, el régimen cambiario adoptado brinda flexibilidad a la economía nacional para afrontar eventos externos.

## 7. Principales medidas de política de otros bancos centrales

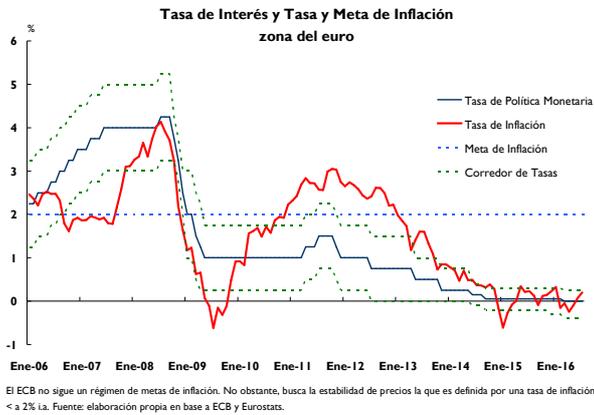
Durante julio, entre los países desarrollados, se destacaron las reuniones de las autoridades monetarias de EE.UU., la Eurozona, Inglaterra, Japón; y dentro de los países en desarrollo, las de los bancos centrales de Colombia y Brasil.

En el primer caso, en su reunión del 27 de julio el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. decidió mantener el objetivo de su tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF), en el rango 0,25-0,5%. En su comunicado de prensa destacó la fortaleza del mercado laboral (ver Gráfico 8.1), junto con la leve mejora en las condiciones financieras globales. Considerando esto, el mercado interpretó que la FED dejó abierta la posibilidad de un alza de la TFF antes de fin de año.

Gráfico 7.1

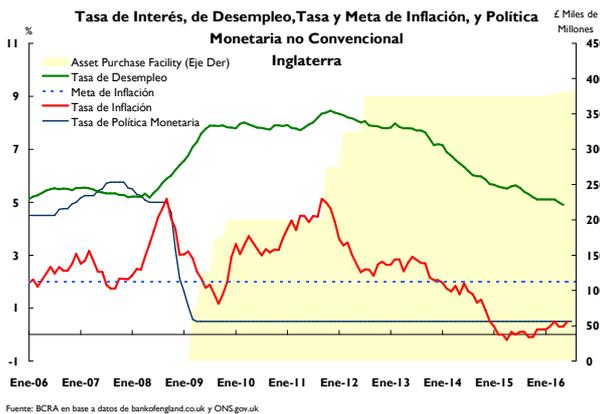


**Gráfico 7.2**



Por su parte, el *Governing Council* (GC) del Banco Central Europeo (ECB) dejó sin cambios su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), en el mínimo histórico de 0,05%, al igual que su corredor de tasas de interés que se mantuvo en -0,4% y 0,25% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (ver Gráfico 8.2). Tampoco modificó su programa de compra de activos. Las autoridades del GC destacaron la resiliencia de los mercados financieros de la Eurozona tras la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea (Brexit). Junto a ello, en el comunicado de prensa de la reunión se destacó que, de ser necesario, y para garantizar el *pass-through* de la política monetaria expansiva a la economía real, el GC utilizará todos los instrumentos a su disposición.

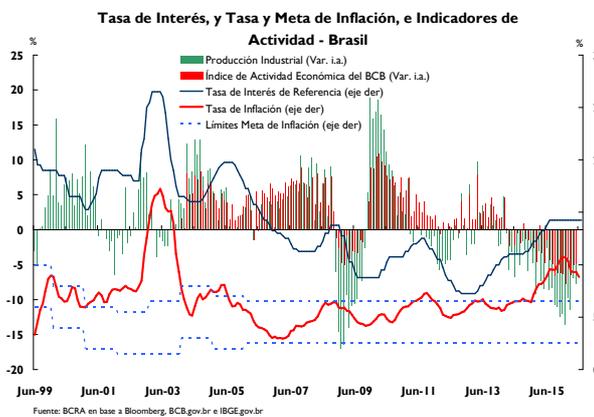
**Gráfico 7.3**



Tras el Brexit, el Comité de Política Monetaria (CPM) del Banco de Inglaterra (BoE) decidió, inesperadamente, mantener su tasa de interés de política monetaria (la *Bank Rate*) en 0,5% y su programa de compra de activos en £375.000 millones (ver Gráfico 7.3). Sin embargo, la mayoría de los miembros del GC manifestaron que sería necesario tomar medidas expansivas en próxima reunión<sup>8</sup>. En este sentido, afirmaron que su magnitud y naturaleza dependerán del nuevo set de proyecciones que se publicará en esa oportunidad.

Por otra parte, en su reunión del 29 de julio las autoridades del Banco de Japón tomaron nuevas medidas expansivas. Casi duplicaron su programa de compra de *exchange-traded funds* (ETFs) del equivalente a US\$32.000 millones anuales a US\$58.000 millones. También duplicó su programa de fondeo en dólares a US\$24.000 millones. No obstante, el mercado esperaba un conjunto mucho más amplio de medidas expansivas.

**Gráfico 7.4**



Dentro de la región, el Banco de la República de Colombia (BRC) decidió incrementar nuevamente la tasa de interés de política monetaria (la tasa base para las subastas de expansión a 1 día) en 0,25 p.p., a 7,75%, acumulando un aumento de 4,25 p.p. desde que inició el ciclo de alzas en abril de 2014 y 2 p.p. en lo que va del año. Esto lo hizo en un contexto donde la inflación de junio está en 8,6%, más de 4,5 p.p. por encima del límite superior de la meta (3% ± 1 p.p.).

Por último, el 20 de julio el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil decidió mantener por octava reunión consecutiva el *target* para la tasa Selic en 14,25% en un contexto

<sup>8</sup> Efectivamente, el 4 de agosto el CPM redujo la *Bank Rate* a 0,25%, y además, tomó medidas de expansión cuantitativa.

recesivo y donde la inflación, de 8,8% en junio, continuó marcadamente por encima de la meta ( $4,5\% \pm 2$  p.p.), aunque con una tendencia decreciente (ver Gráfico 7.4).

## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Jul-16	Jun-16	Dic-15	Jul-15	Mensual	Últimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>671.463</b>	<b>618.259</b>	<b>622.263</b>	<b>517.033</b>	<b>8,6%</b>	<b>29,9%</b>
Circulación monetaria	483.581	459.233	458.844	401.687	5,3%	20,4%
Billetes y Monedas en poder del público	432.073	409.027	408.627	364.636	5,6%	18,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	51.508	50.205	50.217	37.049	2,6%	39,0%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	0,4	0,0	-9,7%	-
Cuenta corriente en el BCRA	187.881	159.027	163.418	115.347	18,1%	62,9%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	35.364	35.985	33.067	19.643	-1,7%	80,0%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<i>En bancos</i>	561.052	551.561	325.511	352.802	1,7%	59,0%
	275.400	263.342	239.287	262.615	4,6%	4,9%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	557.717	539.449	305.323	336.885	3,4%	65,6%
En dólares	138	482	1.754	1.739	-73,8%	-87,2%
<b>NOBAC</b>	0	0	0	0	-	-
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>33.231</b>	<b>31.485</b>	<b>24.816</b>	<b>33.872</b>	<b>5,5%</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>1.233.684</b>	<b>1.192.034</b>	<b>1.151.700</b>	<b>989.327</b>	<b>3,5%</b>	<b>24,7%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	317.374	322.225	374.962	276.941	-1,5%	14,6%
Caja de ahorro	274.211	241.428	244.736	219.387	13,6%	25,0%
Plazo fijo no ajustable por CER	591.287	579.511	487.974	455.150	2,0%	29,9%
Plazo fijo ajustable por CER	38	21	12	10	80,0%	281,6%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	50.773	48.849	44.015	37.838	3,9%	34,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>990.023</u>	<u>943.057</u>	<u>887.580</u>	<u>777.549</u>	<u>5,0%</u>	<u>27,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>243.661</u>	<u>248.977</u>	<u>264.120</u>	<u>211.778</u>	<u>-2,1%</u>	<u>15,1%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>15.376</b>	<b>15.337</b>	<b>10.579</b>	<b>10.398</b>	<b>0,3%</b>	<b>47,9%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>852.826</b>	<b>842.951</b>	<b>821.536</b>	<b>684.388</b>	<b>1,2%</b>	<b>24,6%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>788.468</u>	<u>779.360</u>	<u>763.673</u>	<u>634.793</u>	<u>1,2%</u>	<u>24,2%</u>
Adelantos	103.365	101.442	93.780	83.742	1,9%	23,4%
Documentos	177.139	173.993	192.445	150.528	1,8%	17,7%
Hipotecarios	55.308	54.874	54.270	50.038	0,8%	10,5%
Prendarios	42.792	41.900	39.996	34.947	2,1%	22,4%
Personales	181.865	178.758	160.780	137.060	1,7%	32,7%
Tarjetas de crédito	190.926	190.534	174.753	133.223	0,2%	43,3%
Otros	37.073	37.859	47.650	45.255	-2,1%	-18,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>64.358</u>	<u>63.591</u>	<u>57.863</u>	<u>49.596</u>	<u>1,2%</u>	<u>29,8%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>6.699</b>	<b>6.129</b>	<b>2.935</b>	<b>4.446</b>	<b>9,3%</b>	<b>50,7%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	749.448	731.252	783.590	641.579	2,5%	16,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.023.659	972.680	1.028.325	860.966	5,2%	18,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.665.757	1.601.061	1.560.327	1.353.964	4,0%	23,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.898.464	1.820.748	1.686.655	1.454.028	4,3%	30,6%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	640.907	617.869	622.087	541.432	3,7%	18,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	898.243	842.616	849.199	744.397	6,6%	20,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.422.096	1.352.084	1.296.208	1.142.187	5,2%	24,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.607.578	1.522.634	1.408.034	1.221.182	5,6%	31,6%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2016		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>53.204</b>	<b>8,6%</b>	<b>89.140</b>	<b>15,3%</b>	<b>49.200</b>	<b>8,0%</b>	<b>154.429</b>	<b>29,9%</b>
Compra de divisas al sector privado y otros	3.207	0,5%	30.656	5,3%	31.216	5,0%	-60.726	-11,7%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	31.431	5,1%	84.861	14,6%	68.098	11,0%	83.678	16,2%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	20.680	3,3%	43.237	7,4%	88.968	14,4%	187.753	36,3%
Otras operaciones de sector público	-2.056	-0,3%	-5.913	-1,0%	-5.272	-0,9%	-1.671	-0,3%
Esterilización (Pases y Títulos)	-3.111	-0,5%	-62.418	-10,7%	-169.574	-27,4%	-126.332	-24,4%
Otros	3.052	0,5%	-1.282	-0,2%	35.764	5,8%	71.728	13,9%
<b>Reservas Internacionales del BCRA</b>	<b>1.746</b>	<b>5,5%</b>	<b>2.216</b>	<b>7,1%</b>	<b>8.416</b>	<b>26,7%</b>	<b>-640</b>	<b>-1,9%</b>
Intervención en el mercado cambiario	252	0,8%	2.223	7,2%	2.286	7,3%	-7.458	-22,0%
Pago a organismos internacionales	-91	-0,3%	-431	-1,4%	-1.150	-3,7%	-1.983	-5,9%
Otras operaciones del sector público	1.792	5,7%	2.649	8,5%	3.562	11,3%	6.980	20,6%
Efectivo mínimo	-201	-0,6%	2.672	8,6%	1.509	4,8%	3.771	11,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-5	0,0%	-4.897	-15,8%	2.209	7,0%	-1.950	-5,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

## Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jul-16	Jun-16	May-16
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	14,9	13,0	11,0
Integración	15,2	13,3	11,3
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	0,3	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	66,2	67,1	66,6
30 a 59 días	21,8	21,6	22,1
60 a 89 días	6,1	5,9	6,3
90 a 179 días	3,5	3,3	3,2
más de 180 días	2,4	2,2	1,8
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	25,5	22,2	20,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	72,1	74,0	66,8
Posición <sup>(2)</sup>	46,6	51,7	46,6
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	55,7	53,7	55,2
30 a 59 días	20,4	22,6	19,3
60 a 89 días	10,4	10,0	12,4
90 a 179 días	9,7	9,8	9,2
180 a 365 días	3,7	3,8	3,9
más de 365 días	0,1	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.

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Jul-16</b>	<b>Jun-16</b>	<b>May-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Jul-15</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	29,05	31,53	34,45	25,89	23,86
Monto operado	4.108	3.156	3.280	2.798	3.455
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	24,66	27,00	28,49	26,50	20,18
60 días o más	25,14	27,72	29,20	28,47	22,93
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	25,37	27,64	29,31	25,27	17,71
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	26,02	28,95	30,92	27,54	20,69
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,67	0,68	0,69	2,10	1,69
60 días o más	1,19	1,21	1,22	3,21	2,56
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,62	0,61	0,60	1,70	1,43
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,08	0,83	1,00	2,57	2,38
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Jul-16</b>	<b>Jun-16</b>	<b>May-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Jul-15</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	27,43	30,83	34,74	30,90	23,64
Monto operado (total de plazos)	619	679	641	956	593
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	35,90	38,61	40,31	34,50	30,43
Documentos a sólo firma	31,47	32,06	33,28	30,61	26,25
Hipotecarios	24,59	27,51	24,21	22,86	25,10
Prendarios	24,78	25,83	25,67	26,00	25,04
Personales	42,51	42,31	43,13	39,00	36,44
Tarjetas de crédito	s/d	44,46	46,24	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	30,77	34,37	37,17	30,33	26,19
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Jul-16</b>	<b>Jun-16</b>	<b>May-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Jul-15</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,48	0,45	0,44	0,36	0,19
6 meses	1,00	0,94	0,93	0,77	0,46
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,67	0,73	0,81	0,97	0,66
10 años	1,50	1,64	1,80	2,35	2,32
<b>FED Funds Rate</b>	0,50	0,50	0,50	0,39	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	14,25	14,25	14,25	14,25	13,82

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

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

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Jul-16</b>	<b>Jun-16</b>	<b>May-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Jul-15</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	26,08	28,43	30,00	20,81	13,81
Pasivos 7 días	27,08	29,43	31,00	22,81	14,97
Activos 7 días	36,08	38,43	40,00	27,00	18,13
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	26,54	29,29	31,02	22,65	17,19
7 días	27,00	28,96	s/o	22,78	21,20
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	34.701	34.268	32.073	22.708	19.639
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	30,25	31,9	36,3	35,7	s/o
2 meses	29,38	30,9	34,7	34,7	s/o
3 meses	28,64	29,78	33,10	32,31	26,00
<b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	3,22	3,25
3 meses	s/o	s/o	s/o	3,69	3,90
6 meses	s/o	s/o	s/o	3,75	4,00
12 meses	s/o	s/o	s/o	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	11.282	13.202	12352	2813	2773
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Jul-16</b>	<b>Jun-16</b>	<b>May-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Jul-15</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	14,90	14,18	14,12	11,39	9,14
Minorista	14,97	14,23	14,22	11,51	9,15
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	15,15	14,31	14,51	13,48	9,26
ROFEX 1 mes	15,27	14,51	14,45	12,80	9,27
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	6.124	6.662	5.214	3.856	2.335
<b>Real (Pesos x Real)</b>	4,56	4,16	3,99	2,93	2,82
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	16,54	15,94	15,98	12,43	10,06
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Jul-16</b>	<b>Jun-16</b>	<b>May-16</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Jul-15</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	15.434	13.497	13.027	12.849	11.678
Monto operado (millones de pesos)	340	304	193	204	149
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	114,0	111,1	106,4	140,5	135,2
BONAR X (US\$)	102,9	102,5	101,7	130,5	140,4
DISCOUNT (\$)	118,8	112,2	100,8	120,6	74,9
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	312	364	377	639	835
EMBI+ Argentina <sup>(3)</sup>	511	521	546	476	603
EMBI+ Latinoamérica	497	543	555	574	538

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

(2) A partir del 22/12/2015 las Letras en dólares liquidables en la misma moneda se dividen en segmento Interno para los plazos de 1 y 3 meses, y segmento Externo para los plazos de 6 y 12 meses.

(3) El 27-abr-16 la prima de riesgo del EMBI subió más de 100 p.b. debido a factores técnicos (corrección de precios del efecto de cupones que no pudieron ser cobrados desde mediados de 2014).

## 9. Glosario

**ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social.

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

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

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

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

**CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

**CDS:** *Credit Default Swaps*.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DEGs:** Derechos Especiales de Giro.

**EE.UU.:** Estados Unidos de América.

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.

**EM:** Efectivo Mínimo.

**EMBI:** *Emerging Markets Bonds Index*.

**FCI:** Fondo Común de Inversión.

**FF:** Fideicomiso Financiero.

**GBA:** Gran Buenos Aires.

**i.a.:** interanual.

**IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

**IGPA:** Índice General de Precios de Acciones.

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor.

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

**LFPIP:** Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.

**MSCI:** *Morgan Stanley Capital Investment*.

**NDF:** *Non deliverable forward*.

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ON:** Obligación Negociable.

**PFPB:** Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**P.B.:** Puntos Básicos.

**p.p.:** Puntos porcentuales.

**PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas.

**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

**S&P:** *Standard and Poors*.

**TIR:** Tasa Interna de Retorno.

**TNA:** Tasa Nominal Anual.

**VCP:** Valor de deuda de Corto Plazo.

**VN:** Valor Nominal.

**VRD:** Valor Representativo de Deuda.