

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Agosto 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

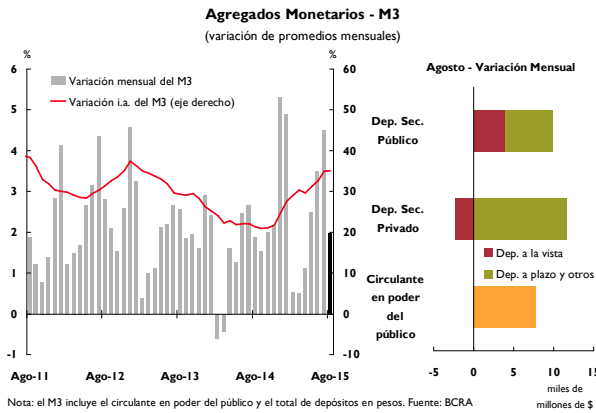
El cierre estadístico de este informe fue el 10 de septiembre de 2015. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En agosto, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) registró un crecimiento mensual de 2%, manteniendo su variación interanual cercana al 35%. Todos sus componentes presentaron incrementos.
- Entre los depósitos del sector privado continuaron destacándose las colocaciones a plazo y, en particular, las realizadas por montos inferiores a \$1 millón. En agosto, los plazos fijos minoristas aumentaron 5,3% y acumularon un crecimiento de 49% en los últimos doce meses. Así, sostuvieron la tendencia creciente que comenzaron a evidenciar desde la implementación del esquema de tasas de interés mínimas para este segmento de depósitos. En particular, cabe destacar que desde que entró en vigencia del aumento de las tasas de interés mínimas establecido el 27 de julio pasado, las colocaciones menores a \$1 millón acumularon un incremento de \$11.800 millones (6,4%).
- El aumento de los depósitos en pesos permitió sostener el crecimiento de los préstamos al sector privado en moneda local. Estas financiaciones subieron 2,4% (\$15.460 millones) en agosto y acumularon un crecimiento interanual de 30,7%. Los préstamos instrumentados mediante documentos y los orientados esencialmente al consumo lideraron el crecimiento del mes.
- En el marco mencionado, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en pesos disminuyó 0,4 p.p. respecto a julio, aunque continuó en niveles elevados: 38,8% en términos de los depósitos en pesos. La reducción estuvo explicada por la disminución registrada en la liquidez excedente, particularmente asociada al saldo de pasivos netos.
- Entre las tasas de interés pasivas, las del segmento minoristas se alinearon a los nuevos valores mínimos establecidos por el Banco Central a fines de julio, mientras que las de los depósitos de mayores montos se mantuvieron relativamente estables. Así, el promedio mensual de 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 se ubicó en 23,5%, incrementándose 0,8 p.p. respecto al promedio de julio y alineándose a los nuevos niveles mínimos vigentes desde fines del mes pasado. Por su parte, la BADLAR de bancos privados promedió 20,9%.
- La mayoría de las tasas de interés activas se mantuvo estable o disminuyó respecto a julio. En particular, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo descendió 1 p.p., al promediar 25,2 % en agosto, mientras que el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios disminuyó 0,6 p.p. al ubicarse en 24,4% y la de los hipotecarios cayó 3,4 p.p., al ubicarse en 21,6%. Por su parte, la tasa de interés promedio ponderada de los préstamos personales efectivamente otorgados continuó ubicándose por debajo de los niveles máximos establecidos por el Banco Central, y fue 36,5% en agosto.

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

Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En agosto, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) registró un crecimiento de 2%, manteniendo su variación interanual cercana al 35%. Todos sus componentes presentaron incrementos: el circulante en poder del público 2,1%, los depósitos del sector público 4,6% y los pertenecientes al sector privado 1,2% (ver Gráfico 2.1).

El crecimiento de los depósitos del sector privado estuvo impulsado por las colocaciones pactadas a plazo fijo que exhibieron un aumento mensual de 3,1% y continuaron acelerando su ritmo de expansión interanual, que alcanzó a 44% (ver Gráfico 2.2). Al distinguir por estrato de monto, se comprobaron aumentos en las colocaciones mayoristas y, principalmente, en las minoristas. En efecto, los depósitos a plazo fijo de menos de \$1 millón crecieron 5,3% en agosto, lo que implicó un incremento de 49% en los últimos doce meses. Así, mantuvieron la firme marcha creciente iniciada a comienzos de 2015, favorecida por el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA (ver Gráfico 2.3). En particular, cabe destacar que desde que entró en vigencia del aumento de las tasas de interés mínimas establecido el 27 de julio pasado³, las colocaciones menores a \$1 millón acumularon un incremento de \$11.800 millones (6,4%)⁴, mientras que si la comparación se efectúa con el momento en que se establecieron por primera vez las tasas de interés mínimas, en octubre de 2014, el aumento fue de más de \$60.000 millones, aproximadamente 50%. Por su parte, las imposiciones a la vista registraron una disminución en el mes, que estuvo vinculada a la reducción estacional de los depósitos en caja de ahorros asociada con el período posterior al cobro del medio sueldo anual complementario y a las vacaciones de invierno.

Gráfico 2.2

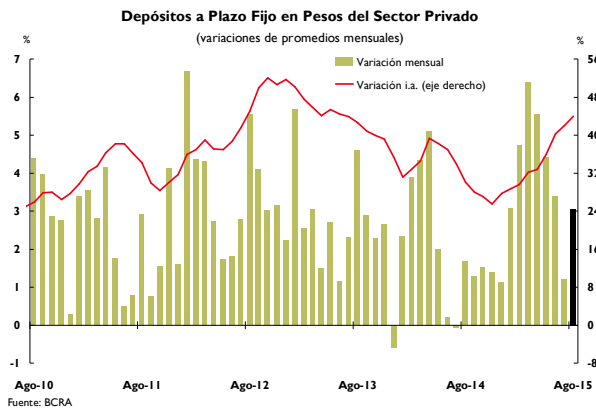
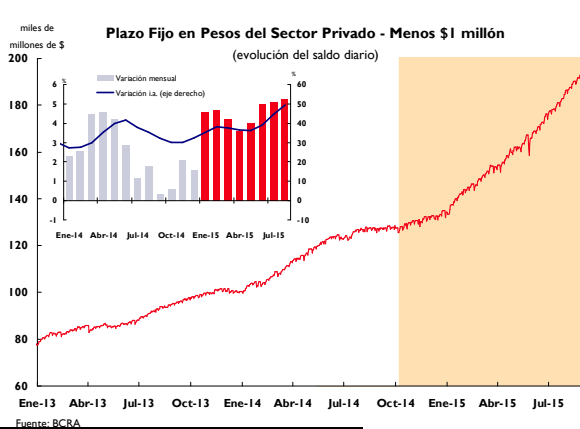


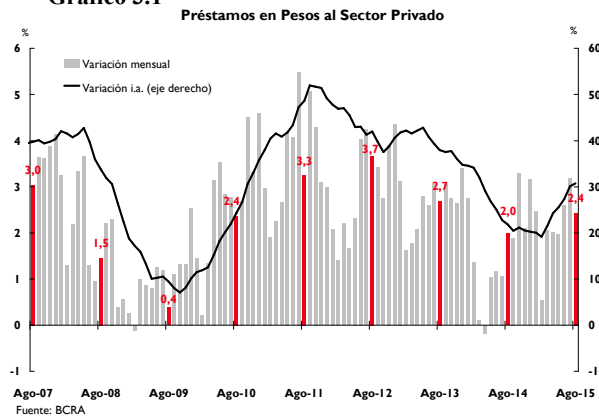
Gráfico 2.3



El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera se mantuvo estable en agosto, verificándose reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron compensadas por el incremento en los depósitos del sector privado. En consecuencia, el agregado monetario más amplio, $M3^{*5}$, presentó un crecimiento mensual de 1,9%, alcanzando una variación interanual próxima al 35%.

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 Comunicación 5781.
⁴ Aumento acumulado hasta el último día publicado, 4 de septiembre de 2015.
⁵ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

Gráfico 3.1

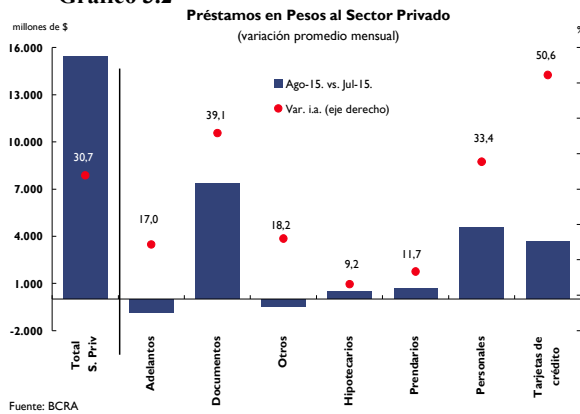


La base monetaria alcanzó un saldo promedio mensual de \$526.990 millones, aumentando 1,9% en agosto y manteniendo su variación interanual cercana al 35%. El incremento mensual se verificó tanto por el comportamiento del circulante en poder del público como por el de las reservas bancarias (que incluyen el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA).

3. Préstamos¹⁶

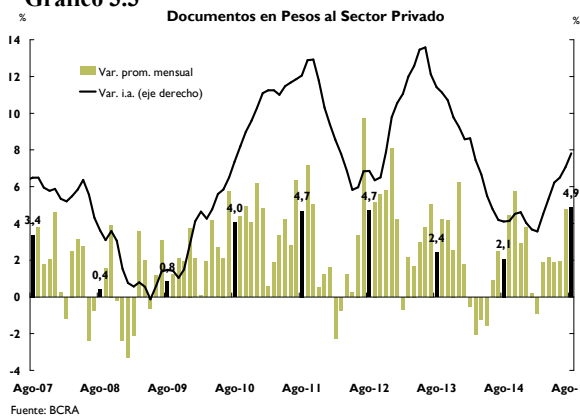
En agosto, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento de 2,4% (\$115.460 millones), en línea con el crecimiento observado en agosto del año pasado. De esta manera, la variación interanual se ubicó en 30,7%, manteniéndose relativamente estable (ver Gráfico 3.1). Las financiaciones instrumentadas mediante documentos y los préstamos orientados esencialmente al consumo lideraron el crecimiento del mes (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



Los préstamos destinados mayormente a financiar actividades comerciales presentaron comportamientos mixtos. Por un lado, los documentos registraron un aumento de 4,9% (\$7.370 millones), favorecidos por el “arrastre estadístico” positivo que dejó julio. Cabe recordar que los documentos descontados crecieron a lo largo de ese mes debido fundamentalmente al impulso de los créditos otorgados en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), dado que en julio, las entidades financieras podían aplicar al descuento de cheques de pago diferido a MiPyMes hasta un 25% del cupo establecido para el segundo semestre del año. Así, la línea exhibió un aumento similar al del mes anterior y superior al de agosto de años previos. Esto permitió que la tasa de crecimiento interanual continuara incrementándose, alcanzando el 39,1% (ver Gráfico 3.3). Por otra parte, los adelantos reflejaron una leve caída en el mes, de 1,1% (\$880 millones), en tanto, su variación interanual se ubicó en torno a 17%.

Gráfico 3.3



Por su parte, las financiaciones más asociadas al consumo de las familias aumentaron su tasa de crecimiento mensual. Los préstamos personales exhibieron un aumento de 3,3% (\$4.560 millones), valor que se ubicó entre los más elevados de los últimos años. De esta forma, continuaron con la aceleración en el ritmo de crecimiento interanual que vienen mostrando desde principios de año, alcanzando una variación de alrededor de 33% (ver

⁶ 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

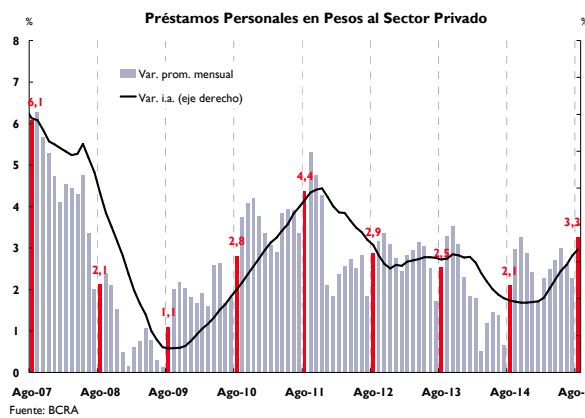
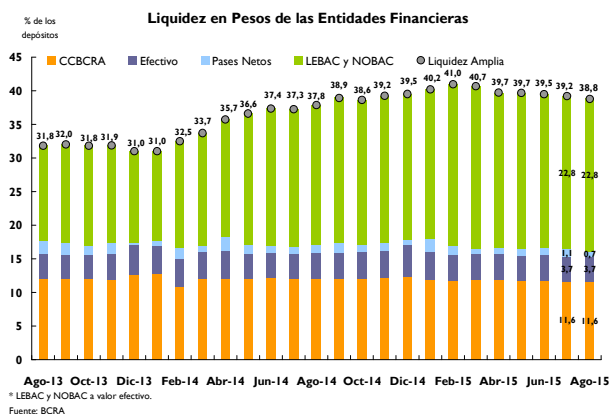


Gráfico 3.4). La fuerte reducción del costo del financiamiento a partir de la implementación de tasas máximas en junio de 2014, ha contribuido al dinamismo de estas financiaciones. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron 2,8% (\$3.700 millones), mientras que en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 50,6% siendo, de esta forma, la línea de crédito con mayor crecimiento interanual. Cabe señalar que el programa oficial “AHORA 12”, que ofrece financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, viene contribuyendo al dinamismo que muestran las financiaciones con tarjetas de crédito. Desde su implementación, en septiembre de 2014, las ventas canalizadas a través del programa totalizan \$28.660 millones⁷.

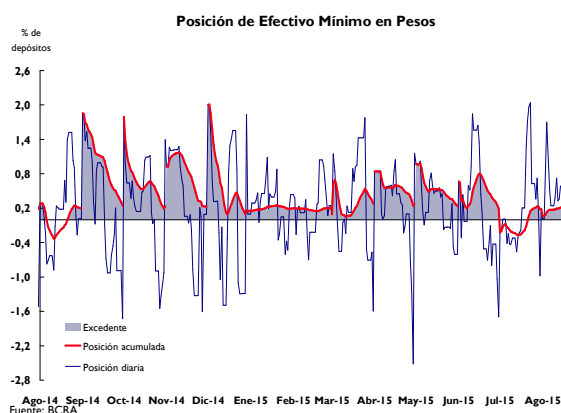
Gráfico 4.1



En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios mostraron un aumento de 1% (\$480 millones). 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 continuaron creciendo, acumulando siete meses de crecimiento ininterrumpido. El aumento registrado en agosto fue de 2% (\$700 millones), uno de los más elevados desde principios de 2014.

Por último, el saldo de los préstamos en moneda extranjera al sector privado se ubicó en US\$4.300 millones, reflejando en el mes una disminución de 3,7% (US\$165 millones).

Gráfico 4.2



4. Liquidez de las Entidades Financieras¹

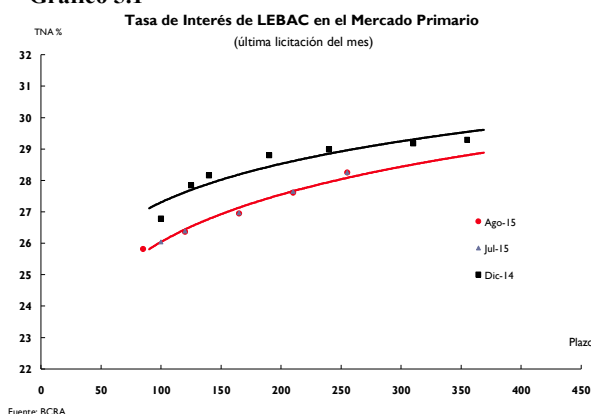
En el marco del crecimiento que mantuvieron los préstamos en pesos, el ratio de liquidez de las entidades financieras en el segmento en pesos (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con la entidad y la tenencia de LEBAC) disminuyó 0,4 p.p. respecto a julio, aunque continuó en niveles elevados (38,8% en términos de los depósitos en pesos, ver Gráfico 4.1). La reducción estuvo explicada por la disminución registrada en la liquidez excedente, particularmente asociada al saldo de pases netos.

⁷ http://www.ahora12.gob.ar/novedades/nota_28082015.php

En relación al régimen de Efectivo Mínimo, se estima que las entidades financieras finalizaron agosto con un excedente equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

En tanto, en el segmento en moneda extranjera la liquidez continuó elevada y el promedio correspondiente a agosto fue equivalente al 99,6% del total de depósitos en dólares. Este valor representó un incremento de 3,9 p.p., repartido entre todos sus componentes, aunque particularmente se destacó la suba de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central.

Gráfico 5.1

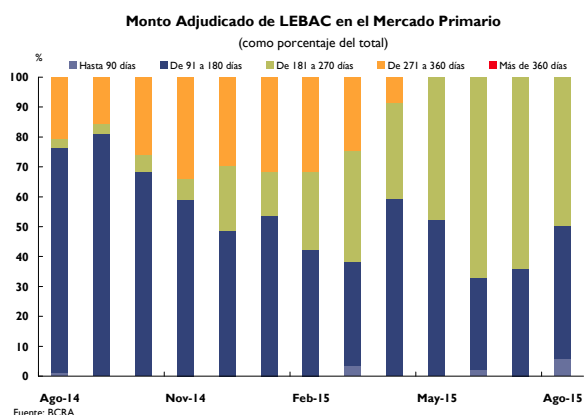


5. Tasas de Interés⁸

Títulos Emitidos por el Banco Central⁹

En agosto las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario permanecieron estables. 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 25,9% y 26,4%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 255 días de plazo, se ubicó en 28,25% (ver Gráfico 5.1). De esta manera, en lo que va de 2015 las tasas de interés de LEBAC disminuyeron levemente, en línea con la desaceleración de la tasa de inflación y las expectativas de devaluación implícitas en los contratos de futuros.

Gráfico 5.2

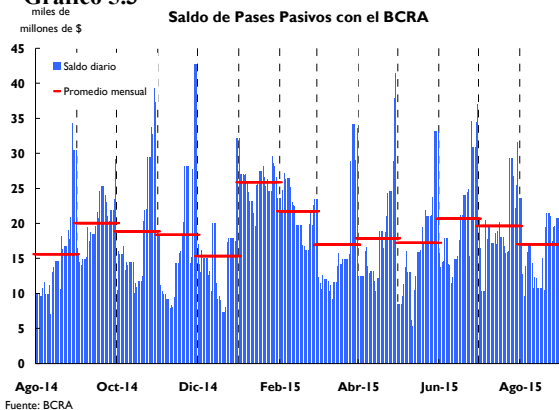


Por su parte, en el mes de agosto, el monto adjudicado de LEBAC se ubicó en VN\$48.916 millones. A diferencia de los dos meses previos, se observó un leve aumento en las colocaciones a plazos inferiores a los 180 días (ver Gráfico 5.2). Este aumento es consistente con los objetivos monetarios y cambiarios considerando los distintos plazos ofrecidos en las colocaciones primarias de estos instrumentos. Paralelamente, se realizaron operaciones en el mercado secundario de los instrumentos emitidos por el Banco Central y el Gobierno Nacional, de mayor plazo a los emitidos por el Banco Central, a los efectos de delimitar una curva de rendimientos adecuada a los objetivos señalados. Al finalizar el mes, el saldo nominal en circulación de LEBAC se incrementó \$7.912 millones respecto de fines de julio, ubicándose en \$345.962 millones. La demanda de LEBAC de entidades financieras, fundamentalmente públicas, contribuyó mayormente al incremento del saldo.

⁸ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁹ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.3



En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC se redujeron en los plazos inferiores a los 90 días, mientras que permanecieron estables en los plazos más largos en línea con lo observado en las tasas de interés del mercado primario. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario se ubicó en \$3.400 millones diarios.

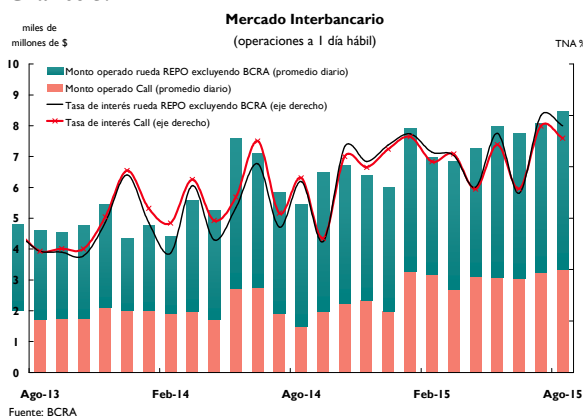
En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC creció US\$81 millones y se ubicó al finalizar agosto en US\$1.853 millones. El aumento en el saldo se explicó fundamentalmente por el desempeño del segmento “V”¹⁰, que creció US\$88 millones;

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Luego del aumento dispuesto a fines de julio, las tasas de interés del corredor de pases del Banco Central permanecieron sin cambios. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para el Banco Central para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron en 18% y 20%, respectivamente. En tanto para los pases activos y para los mismos plazos las tasas de interés se ubican en 23% y 24%.

El saldo promedio mensual de pases pasivos para todas las modalidades en las que el Banco Central participa se redujo unos \$2.612 millones en agosto, ubicándose en \$17.031 millones (ver Gráfico 5.3).

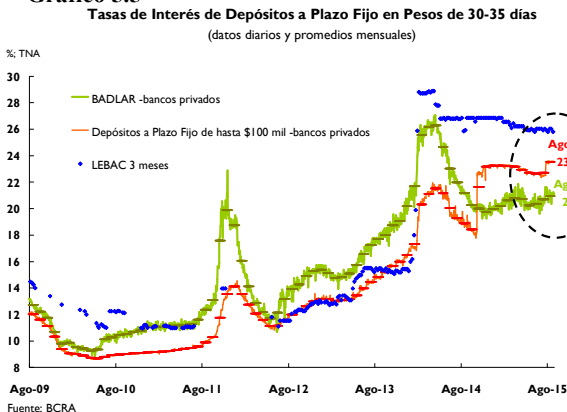
Gráfico 5.4



Mercados Interfinancieros¹

En agosto, las tasas de interés promedio del mercado interfinanciero se redujeron respecto de julio, al tiempo que se acotó la volatilidad intra-mensual respecto a la observada en meses previos. En el mercado no garantizado (*call*), la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 22,8%, ubicándose 1,2 p.p. por debajo del valor registrado en julio. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda RE-PO) se ubicó en 24%, verificando un descenso mensual de 1 p.p. (ver Gráfico 5.4). El monto promedio diario negociado aumentó \$200 millones en agosto, totalizando alrededor de \$8.500 millones.

Gráfico 5.5

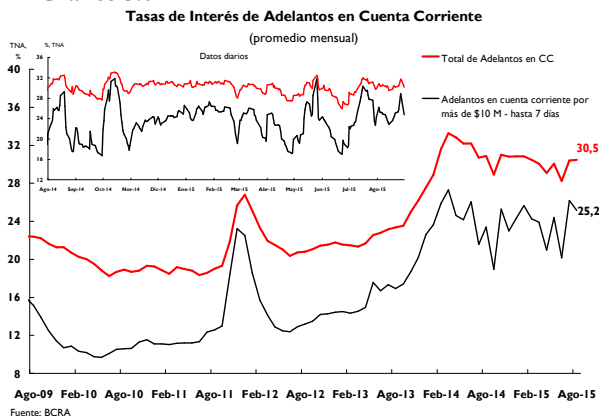


Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos registraron aumentos en agosto.

¹⁰ Definido en la comunicación Comunicación “A” 5711.

Gráfico 5.6



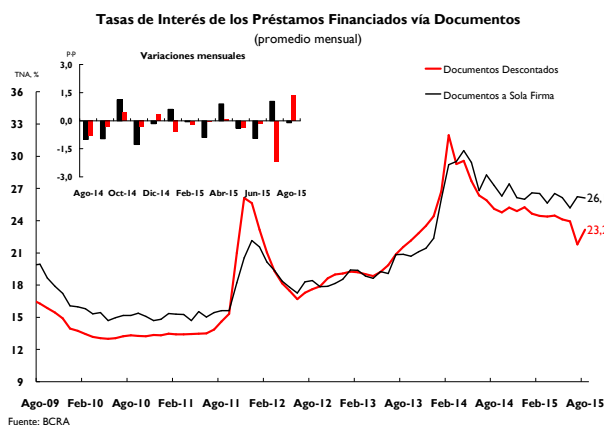
En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 23,5%, incrementándose 0,8 p.p. respecto al promedio de julio y alineándose a los nuevos niveles mínimos vigentes desde fines del mes pasado.

En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 20,9%, registrando un incremento de 0,3 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Activas¹¹

En agosto, la mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado se mantuvo estable o disminuyó respecto al mes previo.

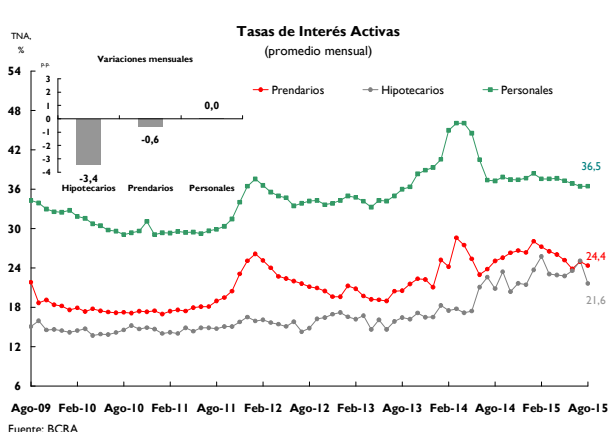
Gráfico 5.7



Entre las líneas comerciales, las tasas de interés asociadas a los adelantos en cuenta corriente se mostraron estables respecto a lo registrado en julio. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se mantuvo en 30,5%. Dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo descendió 1 p.p., al promediar 25,2 % en agosto (Gráfico 5.6).

En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 26,1%, nivel similar al registrado en julio. En cambio, la tasa de interés de los documentos descontados promedió 23,2%, incrementándose 1,4 p.p. en el mes (Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8



Por su parte, las tasas de interés de los préstamos con garantía real descendieron en agosto. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios se ubicó en 24,4%, mientras que el de los hipotecarios fue de 21,6%, con descensos mensuales de 0,6 y 3,4 p.p., respectivamente (ver Gráfico 5.8).

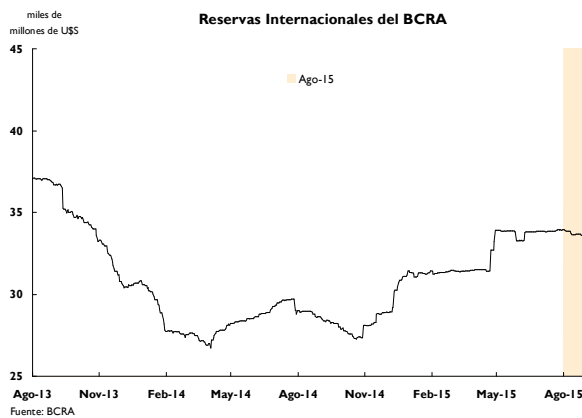
En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas¹² vigentes en agosto se mantuvieron estables respecto a julio, ubicándose en 37,6% y en 46,7% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹³, respectivamente. No obstante, la tasa de interés

¹¹ 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.

¹² 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.

¹³ 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 6.1



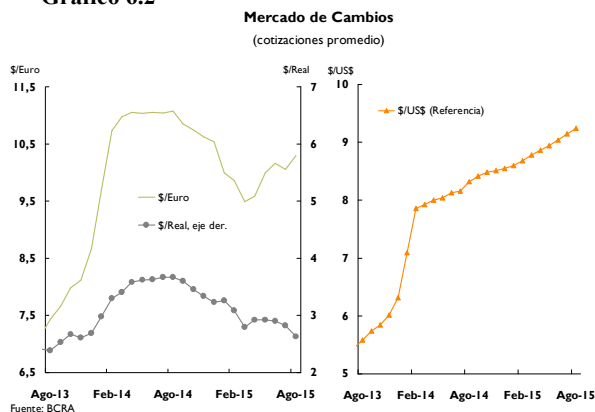
promedio ponderada de los préstamos personales efectivamente otorgados continuó ubicándose por debajo de los niveles máximos y fue de 36,5% en agosto, por lo que se mantuvo prácticamente estable respecto al mes previo. En septiembre, las tasas de interés máximas se mantendrán virtualmente sin cambios en 37,7% y 46,7% para el Grupo I y Grupo II, respectivamente.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales mostraron a fin de agosto un saldo de US\$33.606 millones, presentando a lo largo del mes una disminución de US\$337 millones (ver Gráfico 6.1).

En lo que respecta a la cotización del peso, registró una depreciación frente al dólar estadounidense y al euro, mientras que se apreció en relación al real (ver Gráfico 6.2). Las cotizaciones promedio mensuales se ubicaron en 9,24 \$/US\$, con una variación mensual que duplicó la del mes anterior (2,2%), 10,30 €/euro (1,4%) y 2,63 \$/real (-9,5%), respectivamente. Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX), el monto promedio diario negociado se ubicó en torno a \$3.850 millones, aproximadamente un 65% por encima del mes anterior. En tanto, los contratos celebrados durante el mes reflejaron cotizaciones esperadas hasta diciembre similares a las observadas en julio, aunque inferiores para los primeros cinco meses del próximo año.

Gráfico 6.2



7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En agosto el patrimonio de los FCI, denominados en pesos y en moneda extranjera, registró un incremento de \$8.650 millones (5%), ubicándose al cierre del mes en \$182.760 millones. Al igual que en julio, los fondos de renta fija en pesos estuvieron entre los que más contribuyeron al aumento mensual, luego de registrar un crecimiento de \$2.720 millones (2,8%). Estos fondos continúan representado la mayor parte de la industria de FCI, abarcando el 55% del patrimonio total. Entre ellos se destacan los fondos de renta fija de corto plazo con un plazo de liquidación de 1 día hábil que son utilizados por las personas jurídicas para el manejo de sus excedentes de liquidez.

Asimismo, a diferencia del mes previo, en agosto se destacó el incremento registrado en los fondos de *Money Market* que verificaron un aumento de \$3.480 (9,2%), explicado fundamentalmente por el aumento registrado

Gráfico 7.1

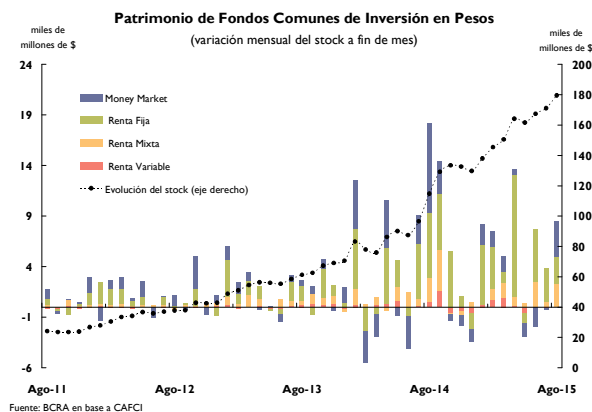
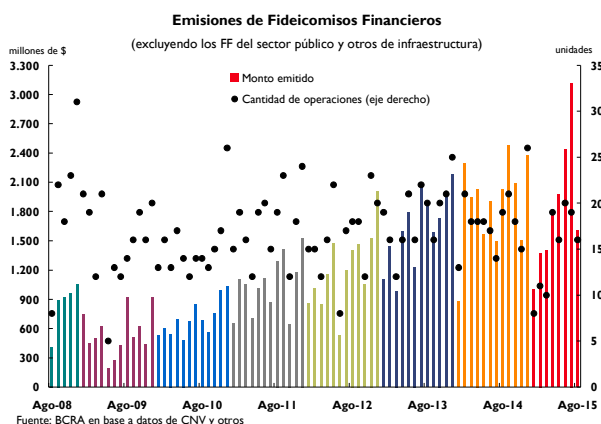


Gráfico 7.2

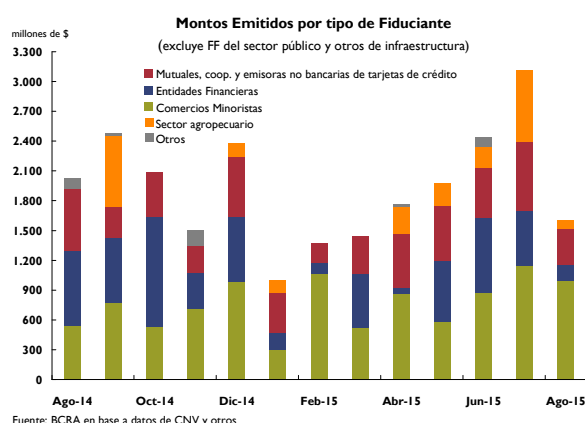


en la cantidad de cuotas partes hacia los últimos días del mes. En línea con el comportamiento registrado en los dos segmentos anteriores, los fondos de renta mixta verificaron un aumento de \$2.230 millones en el mes (7%), impulsados tanto por el aumento en la cantidad de cuotas partes como por el aumento de los precios de los activos que componen la cartera (ver Gráfico 7.1). Por otra parte, el patrimonio de los fondos de renta variable se expandió \$40 millones (0,7%), fundamentalmente por la nueva suscripción de cuotas partes.

En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante agosto se destacó el retorno de los fondos de renta mixta y renta fija que arrojaron un rendimiento mensual de alrededor del 2,2% y 2,1% respectivamente. Los fondos de *Money Market* alcanzaron un rendimiento del 1,3%. Mientras tanto, los fondos de renta variable registraron una ganancia de 0,5%.

En el segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI aumentó US\$20 millones y pasó a ubicarse en US\$338 millones, compuesto fundamentalmente por fondos de renta fija, que representan el 84% del total.

Gráfico 7.3



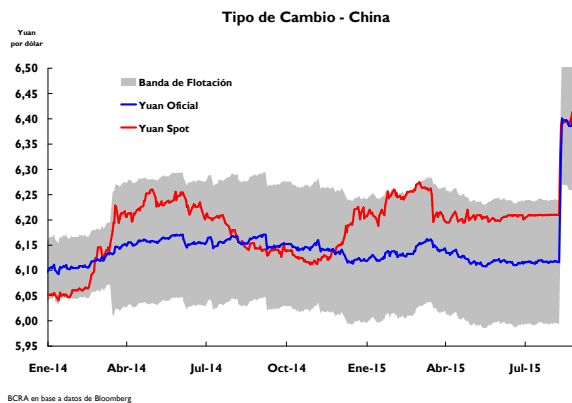
Fideicomisos Financieros¹⁴

En agosto, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.660 millones, incluyendo una colocación del sector público destinada a financiar obras de infraestructura eléctrica en la Provincia de Chaco (\$55,7 millones). Excluyendo esta colocación, se registraron en agosto 16 operaciones, 3 menos que el mes pasado. Asimismo, el total emitido en el mes reflejó una disminución de alrededor de 50% respecto al elevado monto de julio (ver Gráfico 7.2).

Los comercios minoristas fueron los principales originantes del mes, colocando alrededor de \$990 millones, algo menos que el mes previo pero un monto relativamente alto (ver Gráfico 7.3). Por su parte, las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” securitizaron tanto préstamos vinculados al consumo como prendarios, por un monto, entre ambos, cercano a \$360 millones, la mitad que en julio. Las entidades financieras también redujeron sus securitizaciones en agosto, emitiendo alrededor de \$160 millones. El resto correspondió a empresas vinculadas a la actividad agropecuaria, que securitizaron créditos comerciales.

¹⁴ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.1

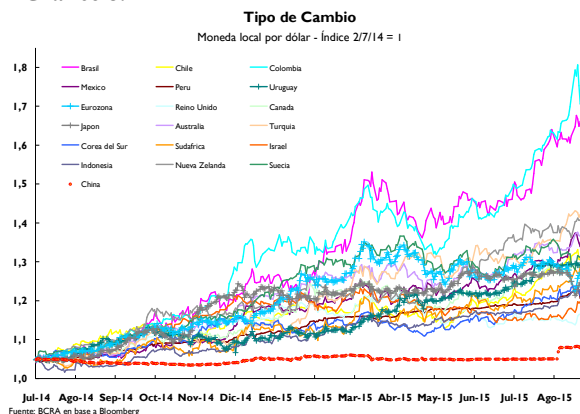


Por su parte, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* –en pesos y de *duration* menor a 14 meses– con rendimiento variable se ubicó en 26%, 0,9 p.p. por debajo de la de julio. No se registraron operaciones a tasa fija.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

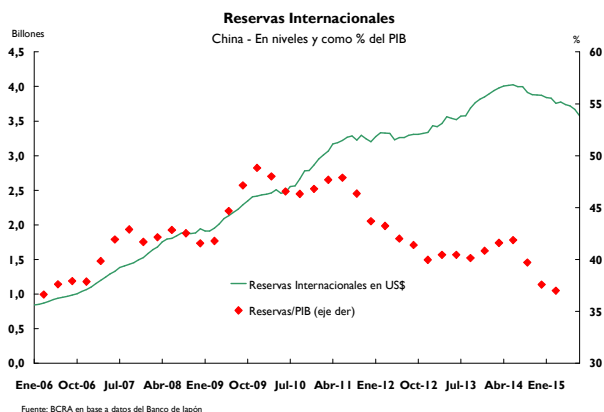
Entre las medidas de política de otros bancos centrales, en agosto se destacaron las que adoptó en materia cambiaria el Banco del Pueblo de China (PBoC), con fuerte impacto en los mercados de activos a nivel global, y con posibles consecuencias en la política monetaria futura de otros bancos centrales, entre ellos, el de EE.UU.

Gráfico 8.2



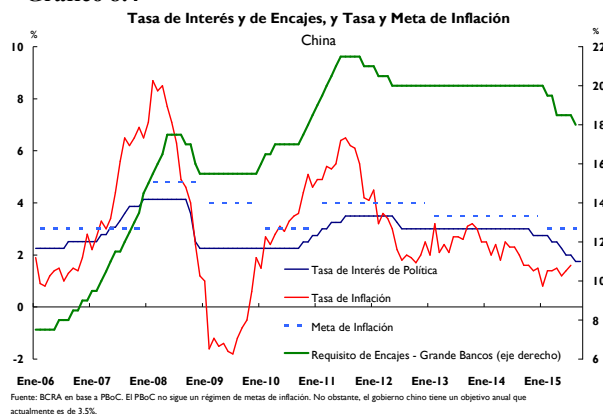
En efecto, el 11 de agosto, el PBoC decidió modificar su régimen de flotación cambiaria. Hasta esa fecha, el PBoC fijaba diariamente, al inicio de la rueda, el tipo de cambio respecto del dólar (yuan oficial), mientras que el tipo de cambio de mercado podía fluctuar en $\pm 2\%$ respecto de ese valor. Si el valor del yuan spot superaba esa banda, el PBoC intervenía en el mercado cambiario. A partir del 11 de agosto, el PBoC pasó a fijar el tipo de cambio del yuan oficial respecto del dólar tomando en cuenta las condiciones de mercado del día previo (ver Gráfico 8.1). Esta modificación del régimen cambiario se dio en un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel mundial y del yuan respecto de la mayoría del resto de las divisas (ver Gráfico 8.2), además de una marcada salida de capitales (ver Gráfico 8.3). Junto con indicadores de crecimiento local que señalan un panorama macroeconómico con cierta debilidad. Esto llevó al PBoC a reducir su tasa de interés de política monetaria (la de depósitos a 1 año) en 0,25 p.p. a 1,75% el 25 de agosto. A su vez, también redujo la tasa de encaje aplicable a grandes bancos en 0,5 p.p. a 18% (ver Gráfico 8.4).

Gráfico 8.3



La modificación del régimen cambiario por parte de China tuvo impacto en todos los mercados de activos, generando una fuerte volatilidad. Entre ellos, el de commodities, donde se registró una caída en el precio del petróleo de 22% entre fines de julio y el 24 de agosto (ver Gráfico 8.5). Sin embargo, el temor a nuevas reducciones en los precios de la energía, junto con las presiones deflacionarias que tiene a escala global una devaluación del yuan, llevó a que los mercados y algunos directores de la Reserva Federal de EE.UU. prácticamente descartaran una suba del objetivo de la tasa de interés de fondos federales (TFF) para la próxima reunión del 17 de septiembre. No obstante, las chances de un incremento de dicha tasa en

Gráfico 8.4

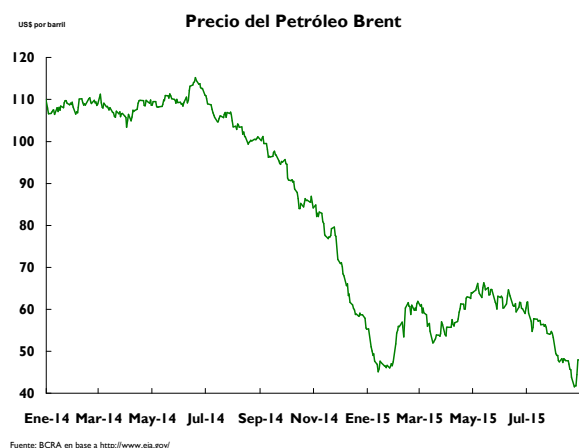


septiembre aumentaron tras la divulgación del crecimiento del PIB de EE.UU. del segundo trimestre, de 3,7% (sin estacionalidad y anualizado), que fue superior a lo esperado.

Por su parte dentro de la región, el 2 de septiembre el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió mantener, en una votación unánime, el *target* para la tasa Selic en 14,25% tras haberlo incrementado en 7 p.p. desde que comenzó el ciclo alcista en abril de 2013. El COPOM tomó esta decisión en un contexto de caída del nivel de actividad, de depreciación del tipo de cambio (45% en lo que va de 2015), y con la inflación de julio en 9,6% i.a., alejándose del rango meta ($4,5\% \pm 2$ p.p.)¹⁵.

Por último, el 14 de agosto el Banco Central de Chile (BCCh) decidió mantener su tasa de interés de referencia (Tasa de Política Monetaria -TPM-) en 3%. El BCCh tomó esta decisión en un contexto de una leve mejora del nivel de actividad y una tasa de inflación que se está alejando de la meta ($3\% \pm 1$ p.p.).

Gráfico 8.5



¹⁵ El 9 de septiembre Standard & Poor's redujo la calificación de la deuda soberana de Brasil de BBB- a BB+ con un *outlook* negativo, de esta manera, Brasil perdió el grado de inversión.

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Ago-15	Jul-15	Dic-14	Ago-14	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	526.990	517.033	442.861	390.997	1,9%	34,8%
Circulación monetaria	409.912	401.687	338.425	300.243	2,0%	36,5%
Billetes y Monedas en poder del público	372.333	364.557	299.390	270.640	2,1%	37,6%
Billetes y Monedas en entidades financieras	37.577	37.129	39.034	29.603	1,2%	26,9%
Cheques Cancelatorios	2,8	1,3	0,9	0,0	107,8%	-
Cuenta corriente en el BCRA	117.078	115.347	104.436	90.754	1,5%	29,0%
Stock de Pases						
Pasivos	17.049	19.643	15.333	15.614	-13,2%	9,2%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	357.982	352.864	265.505	216.945	1,5%	65,0%
	267.488	262.615	200.644	170.375	1,9%	57,0%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	341.041	336.885	259.788	203.987	1,2%	67,2%
En dólares	1.822	1.739	668	828	4,8%	120,2%
NOBAC	0	0	0	6.001	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	33.721	33.872	30.233	28.861	-0,4%	16,8%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.008.375	989.280	840.058	751.685	1,9%	34,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	285.892	276.901	275.630	217.143	3,2%	31,7%
Caja de ahorro	211.953	219.390	175.719	158.985	-3,4%	33,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	472.644	455.151	356.281	346.372	3,8%	36,5%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	8	8	-2,9%	26,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	37.878	37.828	32.420	29.178	0,1%	29,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>786.883</u>	<u>777.580</u>	<u>624.701</u>	<u>567.326</u>	<u>1,2%</u>	<u>38,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>221.492</u>	<u>211.699</u>	<u>215.357</u>	<u>184.359</u>	<u>4,6%</u>	<u>20,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	10.377	10.398	8.788	8.206	-0,2%	26,5%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	700.892	684.419	590.814	540.232	2,4%	29,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>650.070</u>	<u>634.836</u>	<u>549.787</u>	<u>497.340</u>	<u>2,4%</u>	<u>30,7%</u>
Adelantos	82.863	83.742	66.782	70.797	-1,1%	17,0%
Documentos	157.897	150.529	133.922	113.517	4,9%	39,1%
Hipotecarios	50.520	50.042	47.502	46.261	1,0%	9,2%
Prendarios	35.632	34.933	32.700	31.905	2,0%	11,7%
Personales	141.393	137.061	117.247	106.000	3,2%	33,4%
Tarjetas de crédito	136.965	133.272	110.982	90.959	2,8%	50,6%
Otros	44.800	45.257	40.651	37.901	-1,0%	18,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>50.822</u>	<u>49.583</u>	<u>41.027</u>	<u>42.892</u>	<u>2,5%</u>	<u>18,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.281	4.446	3.331	4.220	-3,7%	1,5%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	658.227	641.459	575.021	487.783	2,6%	34,9%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	870.180	860.849	750.740	646.768	1,1%	34,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.380.711	1.353.838	1.139.449	1.022.326	2,0%	35,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.481.467	1.453.908	1.217.403	1.092.923	1,9%	35,6%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	554.752	541.328	459.757	409.383	2,5%	35,5%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	749.746	744.296	621.075	552.240	0,7%	35,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.159.218	1.142.138	924.092	837.966	1,5%	38,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.239.880	1.221.140	988.611	898.442	1,5%	38,0%

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	9.957	1,9%	58.874	12,6%	84.129	19,0%	135.993	34,8%
Sector financiero	2.622	0,5%	196	0,0%	-1.552	-0,4%	-1.408	-0,4%
Sector público	15.842	3,1%	55.439	11,8%	100.783	22,8%	181.161	46,3%
Sector externo privado	-10.314	-2,0%	752	0,2%	12.819	2,9%	12.993	3,3%
Titulos BCRA	1.528	0,3%	548	0,1%	-27.415	-6,2%	-51.915	-13,3%
Otros	279	0,1%	1.939	0,4%	-505	-0,1%	-4.837	-1,2%
Reservas Internacionales del BCRA	-151	-0,4%	-75	-0,2%	3.488	11,5%	4.859	16,8%
Intervención en el mercado cambiario	-1.116	-3,3%	116	0,3%	1.490	4,9%	1.518	5,3%
Pago a organismos internacionales	-91	-0,3%	-294	-0,9%	-1.200	-4,0%	-1.150	-4,0%
Otras operaciones del sector público	-45	-0,1%	469	1,4%	3.537	11,7%	10.160	35,2%
Efectivo mínimo	216	0,6%	219	0,6%	-341	-1,1%	-443	-1,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	884	2,6%	-585	-1,7%	2	0,0%	-5.225	-18,1%

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

	Ago-15	Jul-15	Jun-15
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,3	11,4	11,5
Integración	11,6	11,6	11,7
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	65,1	66,7	65,8
30 a 59 días	22,7	21,4	22,6
60 a 89 días	6,8	6,5	6,0
90 a 179 días	4,3	4,2	4,4
más de 180 días	1,2	1,3	1,3
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	39,9	41,2	41,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	72,7	70,8	72,5
Posición ⁽²⁾	32,8	29,5	30,9
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	48,7	52,2	48,5
30 a 59 días	21,9	20,3	24,7
60 a 89 días	14,0	12,6	11,7
90 a 179 días	9,9	9,9	10,2
180 a 365 días	5,4	4,9	4,8
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.

Tasas de Interés Pasivas	Ago-15	Jul-15	Jun-15	Dic-14	Ago-14
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	22,81	23,86	17,93	21,83	18,78
Monto operado	3.400	3.455	3.144	2.176	1.874
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	20,70	20,18	20,28	19,97	19,64
60 días o más	23,93	22,94	22,97	23,12	21,54
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,02	17,71	18,27	17,81	19,00
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,95	20,69	20,37	19,98	21,18
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,70	1,69	1,65	0,88	0,85
60 días o más	2,48	2,56	2,56	1,67	1,51
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,38	1,43	1,29	0,85	0,81
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,36	2,38	2,14	1,02	0,96
Tasas de Interés Activas	Ago-15	Jul-15	Jun-15	Dic-14	Ago-14
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,63	23,64	22,95	24,00	19,84
Monto operado (total de plazos)	616	593	568	377	279
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	30,46	30,43	28,28	30,86	30,90
Documentos a sólo firma	26,12	26,25	25,21	26,15	27,27
Hipotecarios	21,65	25,10	23,58	22,30	20,88
Prendarios	24,37	24,97	23,86	26,35	25,08
Personales	36,45	36,44	36,87	37,70	37,27
Tarjetas de crédito	s/d	39,81	40,14	42,74	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	25,16	26,19	20,16	24,31	23,38
Tasas de Interés Internacionales	Ago-15	Jul-15	Jun-15	Dic-14	Ago-14
LIBOR					
1 mes	0,20	0,19	0,19	0,16	0,16
6 meses	0,52	0,46	0,44	0,34	0,33
US Treasury Bond					
2 años	0,68	0,66	0,68	0,61	0,46
10 años	2,16	2,32	2,36	2,20	2,41
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	14,25	13,82	13,70	11,70	11,00

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Ago-15	Jul-15	Jun-15	Dic-14	Ago-14
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	18,00	13,81	13,00	13,00	9,00
Pasivos 7 días	20,00	14,97	14,00	14,00	9,50
Activos 7 días	24,00	18,13	17,00	17,00	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	20,07	17,19	14,52	16,33	13,20
7 días	20,09	21,20	14,91	15,01	12,33
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	15.495	19.639	18.057	12.550	12.176
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	25,93	26,00	25,97	26,84	26,38
9 meses	s/o	s/o	s/o	29,08	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	29,29	28,02
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)	3.418	2.773	3000	3518	2281
Mercado Cambiario	Ago-15	Jul-15	Jun-15	Dic-14	Ago-14
Dólar Spot					
Mayorista	9,24	9,14	9,04	8,55	8,32
Minorista	9,26	9,15	9,05	8,55	8,32
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	9,36	9,26	9,16	8,76	8,60
ROFEX 1 mes	9,38	9,27	9,17	8,73	8,50
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	3.851	2.335	2.411	2.413	2.992
Real (Pesos x Real)	2,63	2,82	2,90	3,24	3,67
Euro (Pesos x Euro)	10,30	10,06	10,16	10,54	11,07
Mercado de Capitales	Ago-15	Jul-15	Jun-15	Dic-14	Ago-14
MERVAL					
Indice	10.980	11.678	11.343	8.563	8.794
Monto operado (millones de pesos)	167	149	151	174	196
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	145,6	144,4	133,5	130,6	128,7
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	141,2	135,2	125,6	111,7	107,2
BONAR 2017 (US\$)	139,7	140,4	129,6	126,6	121,0
DISCOUNT (\$)	78,3	74,9	80,6	72,3	68,8
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.156	880	854	1.146	1.416
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	573	536	514	502	355

(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.