

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2016



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. 9

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 6 de abril de 2016. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- Durante enero y febrero, el Banco Central enfocó su accionar en absorber la liquidez excedente, buscando compatibilizar la evolución de los agregados monetarios con una trayectoria descendente de la tasa de inflación. Posteriormente, emprendió una gradual migración hacia la utilización de la tasa de interés como principal instrumento de su política monetaria; tal como lo hacen los países con metas de inflación, régimen hacia el cual el Banco Central está transitando. La tasa de interés que el Banco Central fija actualmente como referencia es la de la LEBAC de más corto plazo, a través de su intervención tanto en el mercado primario como en el secundario. Además, consistente con dicha tasa, esta Institución establece un corredor de tasas de interés de pasés.
- Definida la tasa de interés, la base monetaria y los agregados monetarios aumentan o disminuyen al compás de las necesidades de liquidez del mercado. Por lo tanto, si se produce una expansión de la cantidad de dinero que no esté convalidada por una demanda de dinero mayor, la liquidez adicional será absorbida automáticamente vía títulos o pasés pasivos.
- Durante marzo, ante la persistencia de una elevada tasa de inflación, el Banco Central incrementó 6,9 p.p. la tasas de interés de corte de la LEBAC de más corto plazo (35 días). El resto de la curva de tasas de interés de LEBAC, que resultó del equilibrio monetario, aumentó entre 5,5 p.p. y 3,7 p.p., de acuerdo al plazo. Esta Institución concentró su participación en el mercado secundario de LEBAC en el segmento de más corto plazo, alineando las tasas de interés con la del mercado primario.
- El Banco Central incrementó 5 p.p. las tasas de interés de sus operaciones de pasés en el transcurso del mes. De esta manera, las tasas de interés de pasés pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron al término de marzo en 30% y 31%; mientras que las de los pasés activos alcanzaron a 39% y 40% para los mismos plazos. En este período, la tasa de interés del mercado de *call* estuvo dentro del corredor de pasés establecido por el Banco Central.
- Las tasas de interés del mercado monetario reprodujeron parcialmente el aumento de las tasas de interés de referencia. La BADLAR de bancos privados mostró un incremento de 3,6 p.p. respecto al mes previo y se ubicó en 29,7%. Entre las tasas de interés activas, se observaron aumentos en las financiaciones instrumentadas mediante adelantos en cuenta, mientras que el resto de las líneas mostraron un comportamiento heterogéneo.
- Los agregados monetarios continuaron desacelerando su ritmo de crecimiento. El agregado más amplio en pesos (M3) redujo 1,8 p.p. su variación interanual hasta alcanzar el 29,1% y el M2 privado alcanzó un crecimiento interanual de 27,6%, 0,6 p.p. inferior al mes previo. Por su parte, el saldo del M3 se redujo respecto a febrero, con un comportamiento diferenciado entre sus componentes. Los depósitos del sector privado aumentaron alentados por los depósitos a plazo del sector privado que, a su vez, crecieron impulsados por las colocaciones de hasta \$1 millón; en cambio, los depósitos a la vista del sector privado se mantuvieron estables y las colocaciones del sector público disminuyeron.
- Los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 0,7% (\$5.680 millones), lo que implicó que su tasa de crecimiento interanual pasara a ubicarse en 33,3%, 1,7 p.p. por debajo de la observada en febrero. Distinguiendo entre las distintas líneas de crédito, las destinadas a financiar esencialmente el consumo de las familias presentaron incrementos, mientras que las líneas con destino mayormente comercial disminuyeron.
- En un período en el que los depósitos totales en pesos disminuyeron (por la caída de las colocaciones del sector público) y los préstamos, a pesar de su desaceleración, aumentaron; el ratio de liquidez en pesos promedio de marzo de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasés netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) cayó 0,7 p.p. respecto a febrero, ubicándose en 37,9%.
- El 7 de abril el Banco Central dispuso la implementación de una nueva modalidad de ahorro y de préstamos con el potencial de cambiar radicalmente el acceso a la vivienda para las familias argentinas. Con esta iniciativa, apunta a fomentar el desarrollo con equidad social, uno de los mandatos de su Carta Orgánica. Los instrumentos bajo esta nueva modalidad estarán denominados en Unidades de Vivienda (UVIs), cuyo valor inicial al 31 de marzo de 2016 es \$14,053, equivalente a la milésima parte del costo promedio de construcción de un metro cuadrado testigo. El valor de la UVI se actualizará diariamente por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). La habilitación del ahorro en UVIs pondrá al alcance de las familias un instrumento de ahorro protegido de la inflación. En tanto, la puesta en marcha del mercado de crédito en UVIs tiene el potencial de multiplicar el acceso a créditos hipotecarios (ver Comunicado P 50727).

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

2. Agregados Monetarios¹

Durante enero y febrero, el Banco Central enfocó su accionar en absorber la liquidez excedente, buscando compatibilizar la evolución de los agregados monetarios con una trayectoria descendente de la tasa de inflación. Posteriormente, emprendió una gradual migración hacia la utilización de la tasa de interés como principal instrumento de su política monetaria; tal como lo hacen los países con metas de inflación, régimen hacia el cual el Banco Central está transitando.

Mas allá de este cambio de foco, en marzo los agregados monetarios continuaron mostrando una reducción de su ritmo de crecimiento. En efecto, el agregado más amplio en pesos (M3²) redujo 1,8 p.p. su variación interanual hasta alcanzar el 29,1%, mientras que el dinero transaccional del sector privado (M2 Privado³) moderó su velocidad de expansión interanual en 0,6 p.p., ubicándose en 27,6% (ver Gráfico 2.1). Este último agregado, registró una reducción mensual de 0,4%, con comportamientos heterogéneos entre sus componentes: caída en el circulante en poder del público y estabilidad en los depósitos a la vista.

Los depósitos a plazo fijo del sector privado presentaron un crecimiento mensual de 1,8% y acumularon un incremento interanual cercano al 43,9%. El aumento mensual estuvo explicado por las colocaciones de menos de \$1 millón, cuyo saldo promedio creció 4,7% respecto al promedio de febrero, manteniendo el dinamismo de los últimos meses (ver Gráfico 2.2). Por su parte, los depósitos del segmento mayorista presentaron una reducción de 1,1%, parcialmente influidos por la sostenida demanda de LEBAC por parte de inversores que no son entidades financieras.

En lo que respecta a los depósitos del sector público, presentaron una reducción de 6,4%, con caídas en los depósitos a la vista que resultaron parcialmente compensadas por el incremento en las colocaciones a plazo fijo. De esta forma, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) disminuyó 0,8% en marzo, exhibiendo una variación interanual de 29,1%.

La base monetaria presentó una aceleración transitoria en su ritmo de expansión en marzo, alcanzando una variación interanual de 29,5% (ver Gráfico 2.1), originada fundamentalmente por motivos regulatorios. Finalizada

Gráfico 2.1

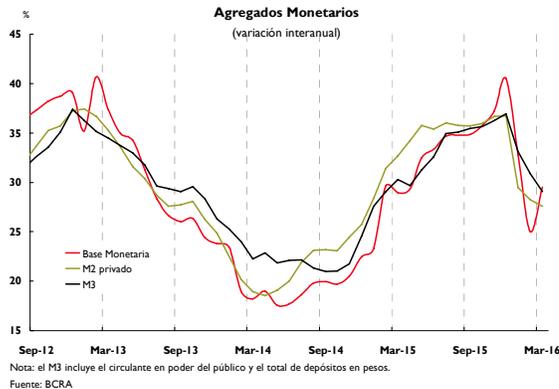


Gráfico 2.2

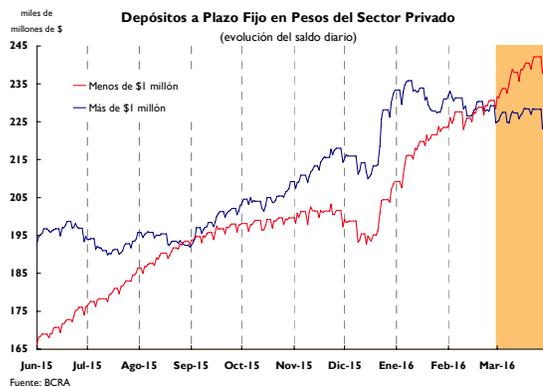
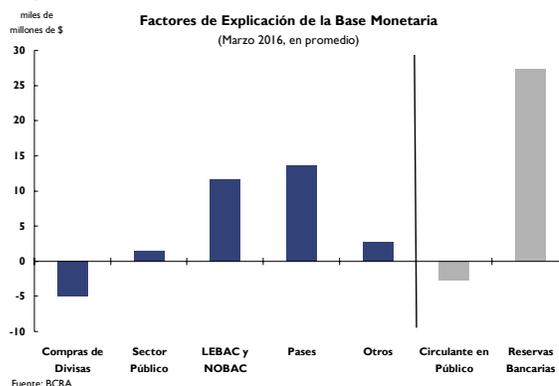


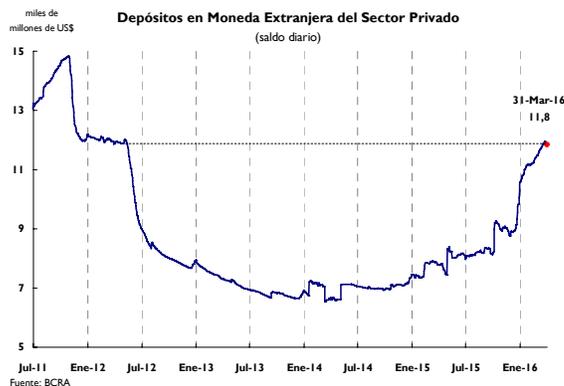
Gráfico 2.3



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

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

Gráfico 2.4

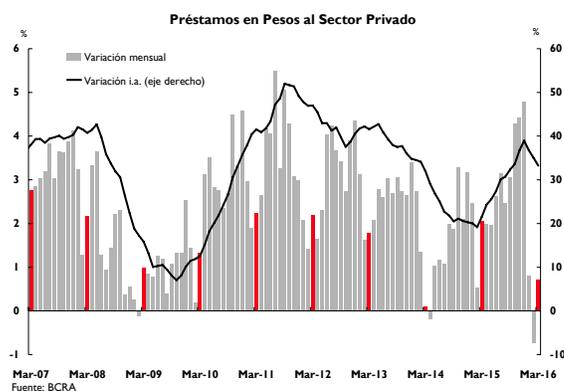


la posición trimestral de Efectivo Mínimo (vigente entre diciembre y febrero) y con el inicio del nuevo período de cómputo de marzo, las entidades financieras recompusieron sus reservas bancarias mediante la reducción de sus posiciones en LEBAC y en pases con el Banco Central (ver Gráfico 2.3).

Por su parte, el saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 6,5%, con incrementos en las colocaciones del sector público y en las del sector privado. Las primeras estuvieron impulsadas por el ingreso de fondos de la colocación de deuda de la Provincia de Buenos Aires. Respecto a las imposiciones del sector privado, alcanzaron a fines de marzo un saldo de US\$11.840 millones, que resulta el mayor nivel desde mayo de 2012 (ver Gráfico 2.4).

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3*⁴, se mantuvo estable, presentando una variación interanual de 36,4%.

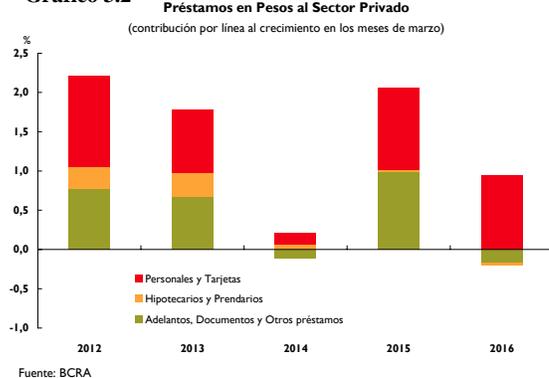
Gráfico 3.1



3. Préstamos ^{1 5}

En marzo, los préstamos en pesos al sector privado continuaron presentando variaciones acotadas. En el último mes crecieron 0,7% (\$5.680 millones), incremento que resultó moderado en relación al observado en el mismo mes de años anteriores. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual continuó desacelerándose (-1,7 p.p.) y se ubicó en el orden del 33% (ver Gráfico 3.1). Distinguiendo entre las distintas líneas de crédito, fueron las destinadas a financiar esencialmente el consumo de las familias las que explicaron el crecimiento de los préstamos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2



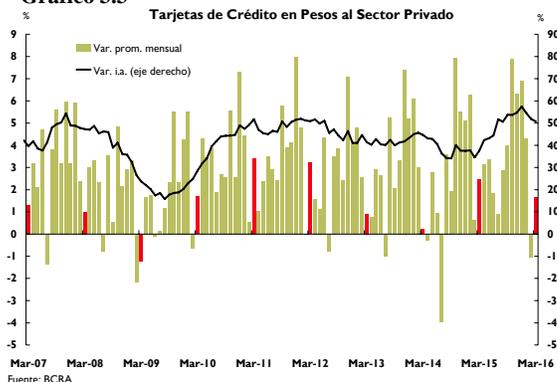
Dentro de las líneas orientadas a financiar el consumo de las familias, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un aumento de 2% (\$3.600 millones), inferior al verificado en marzo de 2015. No obstante, la variación interanual rondó el 50%, permaneciendo en un nivel históricamente elevado (ver Gráfico 3.3). Por su parte, los préstamos personales crecieron 2,2% (\$3.650 millones), algo más que el mes previo, aunque dicho incremento fue menor al registrado en igual período del año pasado, por lo que la variación interanual se redujo 0,3 p.p. y se ubicó en 35,5%.

Las financiaciones destinadas mayormente a las empresas mostraron un escaso dinamismo. Aquellas instru-

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

⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

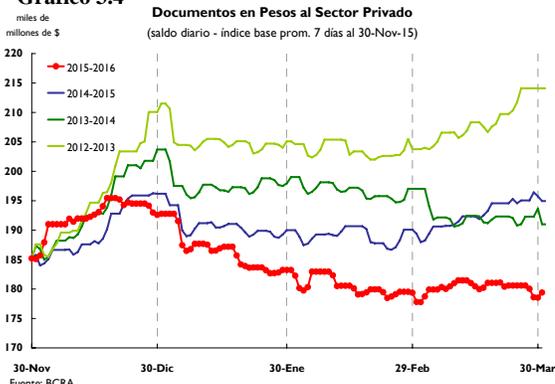
Gráfico 3.3



mentadas mediante documentos dejaron de caer, aunque aún no retomaron la senda de crecimiento (ver Gráfico 3.4). En términos interanuales, registraron una variación de 33%, lo que implicó una disminución de 2,7 p.p. respecto al mes anterior. En relación al descuento de documentos a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMes), cabe señalar que se elevó el porcentaje que se puede imputar a la Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF), desde el 15% a un 30% del cupo⁶. Distinguiendo los montos otorgados por rango de tasas de interés, se verifica que alrededor del 20% del volumen operado en marzo fue pactado a tasas de interés cercanas a las contempladas por la LFPIF, por lo que sería asimilable a la misma.

Por su parte, los “Adelantos” presentaron en el mes una caída de 0,7% (\$670 millones), y en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento de 30,6%, reflejando una disminución de 5,8 p.p. en su tasa de crecimiento interanual.

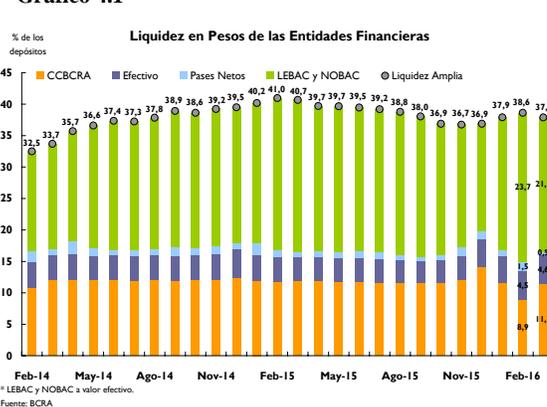
Gráfico 3.4



Respecto a los préstamos con garantía real, tanto los hipotecarios como los prendarios registraron variaciones poco significativas, y en los últimos 12 meses acumularon aumentos de 14,4% y 21,9%, respectivamente.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron creciendo. Desde mediados de diciembre acumularon un aumento cercano a US\$1.300 millones, explicado fundamentalmente por el crecimiento de los documentos a sola firma, línea asociada al comercio exterior. Así, el saldo alcanzó a US\$4.000 millones a fin de marzo. Cabe mencionar que el incremento de estas financiacines se produjo en un contexto en el que las tasas de interés cobradas por los préstamos instrumentados mediante documentos a sola firma en moneda extranjera mantuvieron la tendencia descendente que comenzaron a mostrar a fines de 2015.

Gráfico 4.1

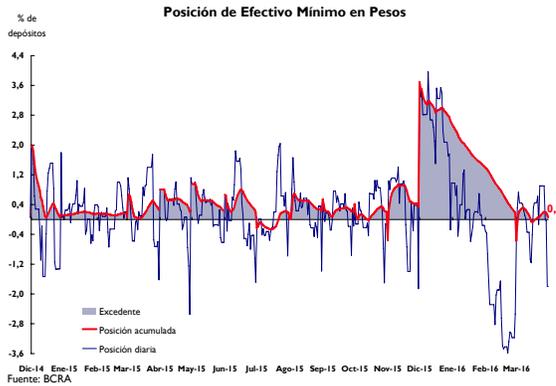


4. Liquidez de las Entidades Financieras

En un período en el que, como fuera señalado, los depósitos totales en pesos disminuyeron (por la caída de las colocaciones del sector público), y los préstamos, a pesar de su desaceleración, aumentaron; el ratio de liquidez promedio de marzo de las entidades financieras en el segmento en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) cayó a 37,9% (ver Gráfico 4.1). La reducción mensual estuvo concen-

⁶ Comunicación “A” 5923.

Gráfico 4.2



trada en entidades públicas. Por otra parte, tras haber finalizado la posición trimestral de efectivo mínimo del período diciembre-febrero, durante marzo se observó nuevamente un cambio en la composición de la liquidez de las entidades financieras, retornando a una configuración más habitual, con mayor participación de los saldos en cuentas corrientes respecto a lo que se había observado en febrero.

En efecto, en marzo se destacó la caída en la liquidez excedente (LEBAC y pases netos) que, en parte, se canalizó hacia el incremento del saldo de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central, destinado al cumplimiento de la exigencia de encajes mensual. Así, se estima que las entidades financieras finalizaron marzo con un excedente acumulado equivalente a 0,1% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 4.2).

En tanto, la liquidez en moneda extranjera promedió en marzo el equivalente al 96,4% del total de depósitos en dólares. Así, disminuyó 6 p.p. respecto a febrero, en un contexto de sostenido crecimiento de las financiaciones en moneda extranjera (ver Sección Préstamos).

5. Tasas de Interés⁷

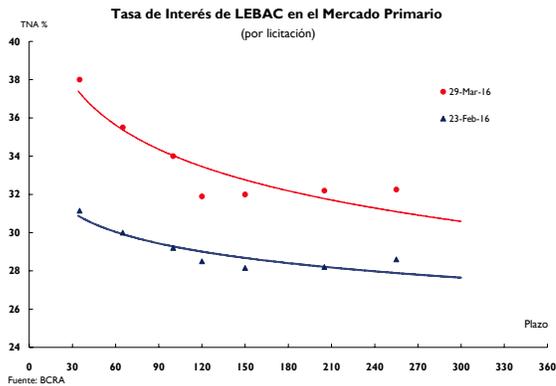
Títulos Emitidos por el Banco Central⁸

Como se mencionó, el Banco Central está migrando paulatinamente a una política en la que el principal instrumento es la tasa de interés, procurando que se ubique en niveles que promuevan rápidamente una desinflación de precios. La tasa de interés que el Banco Central utiliza actualmente como referencia para su política es la de la LEBAC de más corto plazo. A su vez, determina un corredor entre las tasas de interés de pases activos y pasivos, consistente con aquella.

En esta dirección, ante la persistencia de una elevada tasa de inflación, el Banco Central incrementó 6,9 p.p. la tasa de interés de corte de la LEBAC de 35 días. El resto de las tasas de interés de LEBAC aumentó entre 5,5 p.p. y 3,7 p.p, de acuerdo al plazo. Al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC se ubicaron en 38% para el plazo más corto (35 días) y 32,3% para la especie adjudicada con mayor madurez (252 días; ver Gráfico 5.1).

Adicionalmente, el BCRA operó activamente en el mercado secundario de LEBAC con un monto promedio diario de \$1.500 millones, procurando que las tasas de interés sean consistentes con las del mercado primario y

Gráfico 5.1

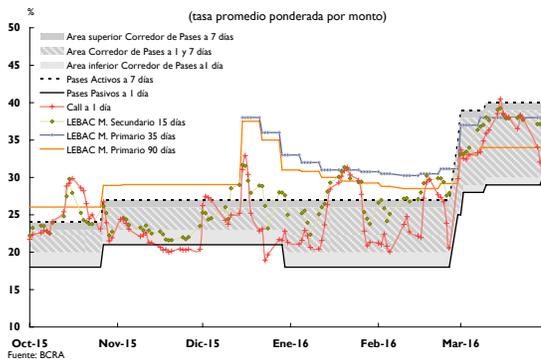


⁷ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

su corredor de pases (ver Gráfico 5.2). Al finalizar marzo las tasas de interés registraron aumentos, fundamentalmente en el tramo corto de la curva de rendimientos. El monto promedio operado de LEBAC en el mercado secundario totalizó unos \$7.000 millones diarios.

Gráfico 5.2
Tasas de Interés de Operaciones de Call, Pases del BCRA y LEBAC
(tasa promedio ponderada por monto)



Hacia delante, la autoridad monetaria continuará procurando que la tasa de LEBAC de plazo más corto y el "corredor de tasas" sean consistentes con una inflación en descenso, lo que implica que la tasa de interés real debe permanecer en valores positivos y comparativamente altos. En este sentido, la relajación de tasas de interés tendrá lugar únicamente cuando el Banco Central perciba que la tasa de inflación está en un sendero claramente descendente.

En el segmento en moneda extranjera las tasas de interés de LEBAC se mantuvieron sin cambios. De esta forma, tanto la tasa de la LEBAC a 30 días como la de la especie de 90 días se ubicaron en 0,9%. El saldo se redujo US\$358 millones y finalizó marzo en US\$4.610 millones.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

El Banco Central también incrementó las tasas de interés de sus operaciones de pases. De esta manera, las tasas de interés de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron hacia fines de marzo en 30% y 31%. En el mismo sentido, las tasas de interés de los pases activos alcanzaron a 39% y 40% para los mismos plazos. En todos los casos, dichos niveles resultaron 5 p.p. superiores a los vigentes a fines de febrero. Cabe recordar que el último día del mes pasado se habían dispuesto incrementos de entre 6 p.p. y 8 p.p. para las tasas de interés de este mercado. En marzo, la tasa de interés de *call* evolucionó dentro del corredor de pases establecido por el Banco Central (ver Gráfico 5.2)

El saldo de pases pasivos en todas las modalidades en las que el Banco Central participa se redujo \$11.000 millones a lo largo de marzo, ubicándose en \$19.950 millones en promedio. Asimismo, se concertaron pases activos en el mes, registrándose un saldo promedio de \$1.900 millones.

Mercados Interfinancieros¹

En marzo, las tasas de interés promedio de las operaciones del mercado interfinanciero se incrementaron, en línea con los aumentos en las tasas de interés inducidos por el Banco Central en sus operaciones de pases y LEBAC (ver Gráfico 5.2). De esta manera, en el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil promedió 35,4% en marzo, 10,6 p.p. por arriba del valor registrado el mes anterior. Asimismo, la tasa de interés

Gráfico 5.3
Mercado Interbancario
(operaciones a 1 día hábil)

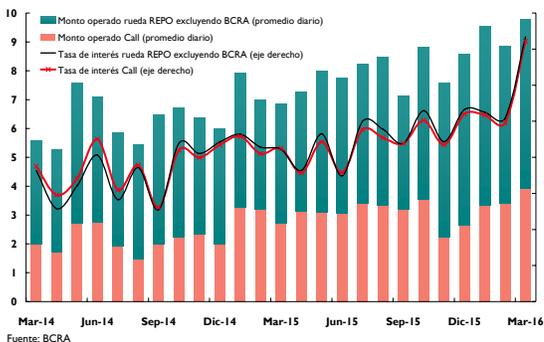
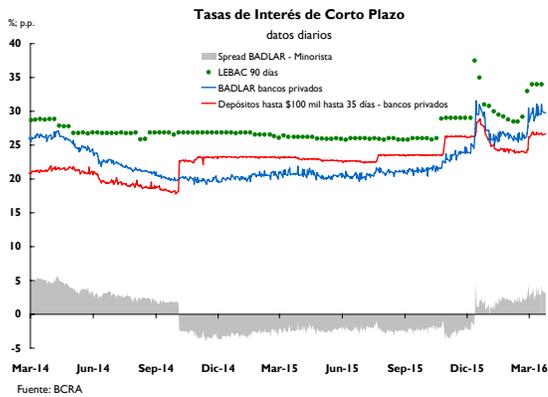


Gráfico 5.4



promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 35,9%, mostrando un aumento de 10,4.p.p. (ver Gráfico 5.3).

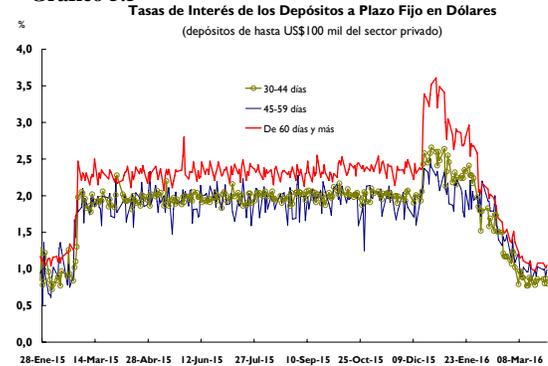
El monto promedio diario negociado en ambos mercados se incrementó casi \$650 millones, totalizando alrededor de \$9.550 millones.

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas mostraron incrementos en marzo, reproduciendo parcialmente el aumento de las tasas de interés de referencia del Banco Central.

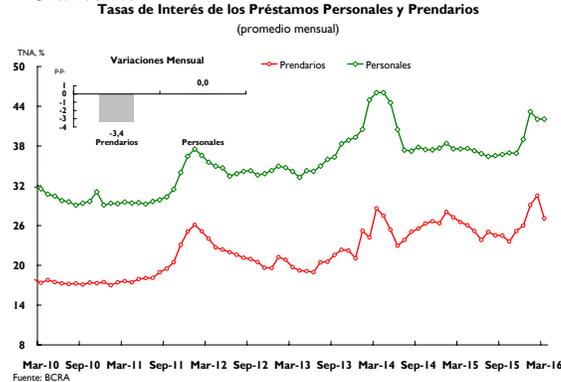
Así, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo promedió 26,4%, registrando un aumento de 2,4 p.p. respecto a febrero. Por su parte, la BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – de bancos privados mostró un incremento de 3,6 p.p. respecto al mes previo y se ubicó en 29,7%. En ambos casos el aumento se concentró en la primera semana de marzo, cuando se dispuso el mayor incremento de las tasas de LEBAC (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.5



En el segmento en moneda extranjera las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo se mantuvieron relativamente estables, en niveles inferiores a los promedios de febrero. Así, en el tramo de depósitos de hasta US\$100 mil, la tasa de interés correspondiente a las colocaciones entre 30 y 44 días de plazo se ubicó en 0,9%, mientras la correspondiente a las colocaciones entre 45 y 59 días alcanzó a 1%, y la pagada por los depósitos de 60 días y más promedió 1,2% (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.6



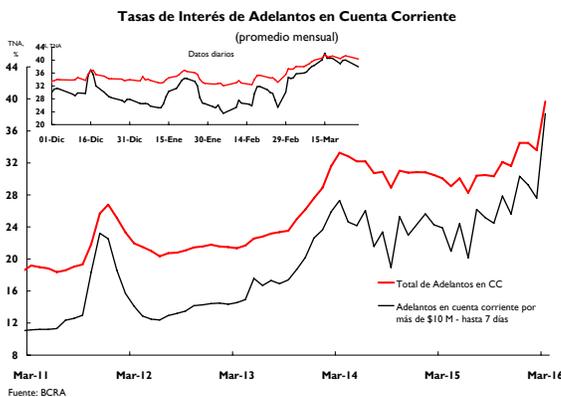
Tasas de Interés Activas¹⁹

Las tasas de interés activas mostraron movimientos disímiles en marzo. En lo que respecta a las líneas destinadas a financiar a las familias, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 42%, manteniéndose en el nivel observado en febrero. En tanto, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios promedió 27,1% en marzo, reflejando un descenso de 3,4 p.p., en un contexto de ligera recuperación de los montos operados respecto al primer bimestre del año (ver Gráfico 5.6).

En lo que respecta a las líneas comerciales, las tasas de interés de los préstamos de más corto plazo fueron las

⁹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 5.7

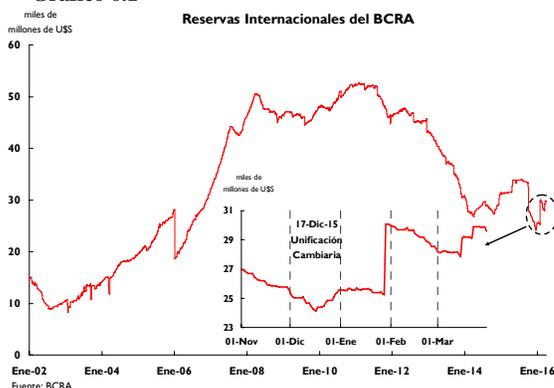


que reaccionaron más claramente a los aumentos de las tasas de interés del Banco Central. La tasa de interés aplicada a los adelantos en cuenta corriente aumentó 6 p.p. y se ubicó en 39,6%. Dentro de esta línea, la tasa aplicada a adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo alcanzó 38,2%, mostrando un incremento de 10,6 p.p., respecto a febrero, en línea con lo observado en los mercados interfinancieros (ver Gráfico 5.7).

Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados se mantuvo prácticamente estable y se ubicó en 27,8%. Dicha estabilidad podría estar explicada, al menos parcialmente, por un aumento de la participación de financiamientos a instrumentadas a través la LFPIF. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 32,3%, ubicándose 0,6 p.p. por encima de la observada el mes previo.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

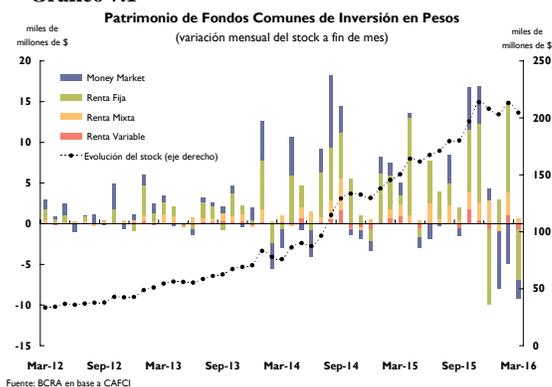
Gráfico 6.1



Las reservas internacionales finalizaron marzo en US\$29.572 millones (ver Gráfico 6.1), completando un aumento de US\$1.173 millones a lo largo del mes. El incremento fue consecuencia principalmente del aumento de las cuentas de efectivo mínimo de las entidades financieras que crecieron impulsadas por las colocaciones de deuda en moneda extranjera realizadas tanto por el sector público como por el sector privado.

El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó marzo en 14,58, disminuyendo 6,4% respecto del cierre de febrero. 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 en el país, realizando participaciones puntuales en el marco de su esquema de flotación administrada del tipo de cambio.

Gráfico 7.1



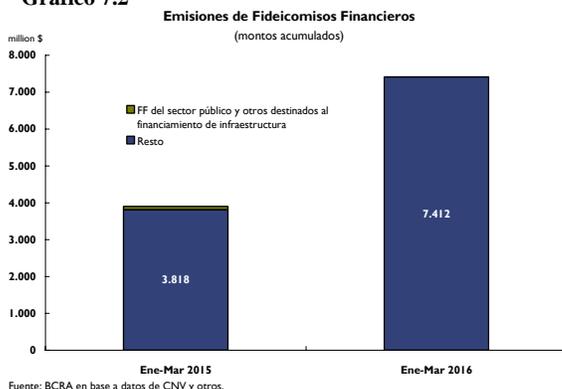
7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En marzo el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), denominados en pesos y en moneda extranjera disminuyó \$8.770 millones (-4%), ubicándose al cierre del mes en \$208.300 millones. Parte de este desempeño sería la contrapartida de la mayor demanda de LEBAC por parte de empresas.

En efecto, los fondos que se utilizan para el manejo de los excedentes de liquidez por parte de las personas jurí-

Gráfico 7.2

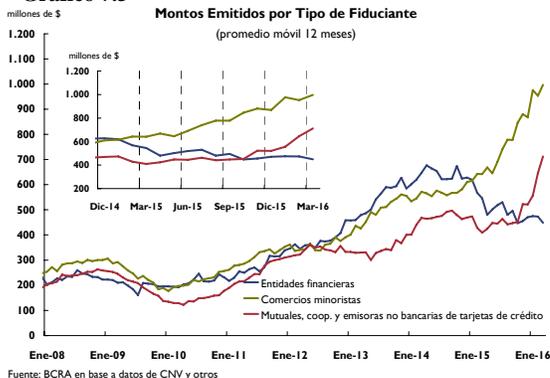


dicas contribuyeron con la mayor parte del descenso. En particular, los fondos de Renta Fija en pesos cayeron \$6.280 millones (-5,1%) que, impulsados por el rescate de cuotas partes, contribuyeron con el 72% de la disminución en el patrimonio de la industria de FCIs. En la misma dirección, los fondos de *Money Market* registraron caídas por tercer mes consecutivo. En marzo cayeron \$2.190 millones (-5,6%) también como consecuencia del rescate de cuotas partes. Asimismo, los fondos de Renta Variable verificaron caídas de \$730 millones (-9,4%) fundamentalmente por el desempeño registrado en el mercado local de acciones. Contrarrestando parte de este comportamiento, los fondos de Renta Mixta verificaron un crecimiento de \$690 millones en el mes (1,6%; ver Gráfico 7.1).

En lo que respecta a la rentabilidad estimada, durante marzo se destacó la pérdida registrada en la mayor parte de los FCI, impulsados principalmente por la caída en el tipo de cambio peso/dólar tanto en el mercado spot como en los de futuros. Los fondos de renta variable verificaron un rendimiento negativo mensual de alrededor del 9,7%, seguido de los fondos de renta mixta con pérdidas de 1%. En tanto los fondos de renta fija ganaron solo 0,6% en el mes, y los fondos de *Money Market*, que son los de mayor liquidez, registraron un rendimiento positivo de 1,2%.

En cuanto al segmento en moneda extranjera, el patrimonio de los FCI se redujo US\$1 millón hasta alcanzar US\$251 millones.

Gráfico 7.3

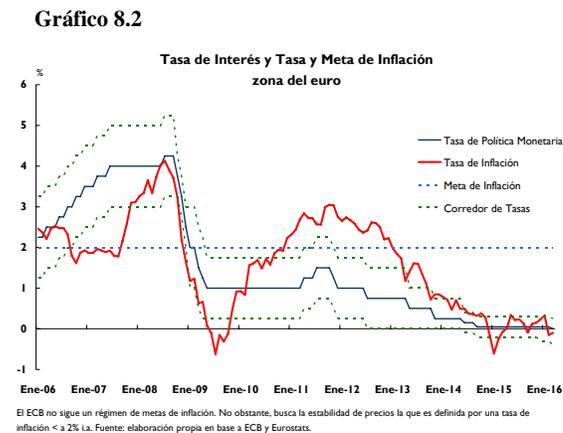
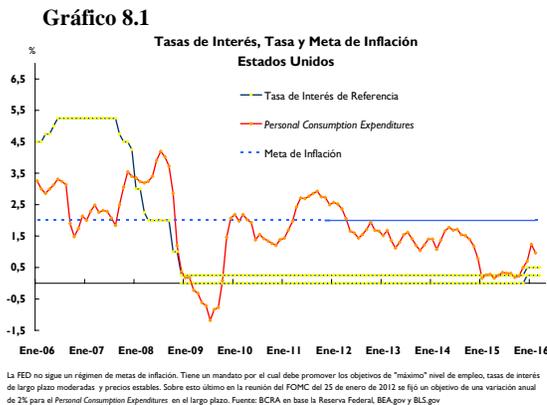


Fideicomisos Financieros¹⁰

En marzo, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.470 millones, monto levemente superior al del mes previo. De esta forma, en el primer trimestre del año, acumularon algo más de \$7.400 millones, lo que representó casi el doble del volumen operado en el mismo período del año pasado (ver Gráfico 7.2).

Los principales fiduciarios del mes fueron las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros”. Dichos originantes securitizaron activos vinculados al consumo por \$1.175 millones, algo menos que el mes anterior. Por su parte, los comercios minoristas emitieron alrededor de \$1.050 millones, evidenciando un aumento de 33% respecto a febrero. En el caso de las entidades financieras, se registraron dos colocaciones, que totalizaron cerca de \$250 millones.

¹⁰ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.



Desde una perspectiva de más largo plazo, analizando la evolución de los montos emitidos (promedio móvil de 12 meses) por tipo de originante, se verifica que, desde fines del año pasado, las “Mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” comenzaron a mostrar una trayectoria creciente y que, junto con los comercios minoristas, vienen impulsando las colocaciones (ver Gráfico 7.3).

La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 12 meses- con rendimiento variable se ubicó en 33,9%, incrementándose 2 p.p. respecto al mes anterior. En tanto, no se registraron operaciones a tasa fija.

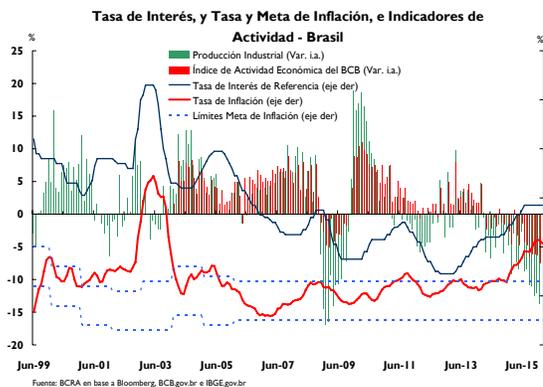
8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante marzo, las principales novedades por parte de otras autoridades monetarias se produjeron en los EE.UU. y en la zona del euro. En efecto, la Reserva Federal (FED) de los EE.UU. dio señales de que el sesgo de su política monetaria en 2016 sería menos contractivo que lo previsto a fines del año previo. Además, el Banco Central Europeo (ECB) tomó medidas con un sesgo más expansivo que el previsto originalmente por analistas de mercado.

El Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió mantener sin cambios el objetivo respecto de la tasa de interés de referencia, la tasa de interés de fondos federales (TFF), en el rango 0,25-0,5% (ver Gráfico 8.1). Junto a ello, el FOMC dio a conocer proyecciones que indican que en lo que resta de 2016 sólo incrementaría la TFF en dos ocasiones (antes se esperaban cuatro incrementos). De esta manera, la TFF terminaría a fin de año en el rango 0,75-1%. El FOMC destacó en su comunicado de prensa que los desarrollos económicos y financieros a nivel global siguen siendo un riesgo para la economía de EE.UU. Además, señaló que la actividad económica doméstica continúa creciendo a un ritmo moderado, impulsada por un crecimiento acotado del gasto de los hogares, una mejoría del sector construcción y en todo el mercado laboral, pero con un debilitamiento en la *performance* de la Inversión Bruta Interna Fija y las exportaciones netas.

En el caso del ECB, el 10 de marzo, el *Governing Council* (GC), decidió reducir su tasa de interés de política monetaria, la que aplica a sus operaciones de pasivos activos –*Main Refinancing Operations*–, a 0%.

Gráfico 8.3



También movió hacia abajo su corredor de tasas, disminuyendo a 0,25% la tasa de interés de la facilidad de crédito y a -0,4% la tasa de interés de la facilidad de depósito (ver Gráfico 8.2). Junto a ello, incrementó su programa de compra de activos en €20.000 millones a €80.000 millones por mes; programa que estará vigente hasta marzo de 2017.

Por último, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios el *target* para la tasa Selic en 14,25% (ver Gráfico 8.3). Además, según la encuesta de expectativas de mercado que realiza el BCB, no se esperan cambios en lo que resta de 2016, en parte porque se proyecta una reducción de la inflación a 7,3% para fin de año, por debajo del 10,4% i.a. de febrero. Los últimos datos de actividad muestran una reducción en el IBC-Br (indicador mensual de actividad del BCB) de 7,6% i.a. para enero de 2016.

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	
	Mar-16	Feb-16	Dic-15	Mar-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	586.879	563.460	622.263	453.065	4,2%	29,5%
Circulación monetaria	455.314	458.865	458.844	346.137	-0,8%	31,5%
Billetes y Monedas en poder del público	401.838	405.634	408.627	311.766	-0,9%	28,9%
Billetes y Monedas en entidades financieras	53.476	53.230	50.217	34.370	0,5%	55,6%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	0,4	0,0	19,5%	-
Cuenta corriente en el BCRA	131.565	104.595	163.418	106.929	25,8%	23,0%
Stock de Pases						
Pasivos	19.950	31.032	33.067	16.987	-35,7%	17,4%
Activos	1.934	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	500.613	497.556	325.511	330.158	0,6%	51,6%
	<i>324.780</i>	<i>357.870</i>	<i>238.847</i>	<i>251.017</i>	<i>-9,2%</i>	<i>29,4%</i>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	426.762	429.371	305.323	321.020	-0,6%	32,9%
En dólares	4.921	4.594	1.754	1.040	7,1%	373,0%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	28.862	29.359	24.816	31.432	-1,7%	-8,2%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.157.128	1.166.960	1.151.654	895.991	-0,8%	29,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	330.051	344.483	374.917	251.708	-4,2%	31,1%
Caja de ahorro	222.820	231.924	244.737	179.352	-3,9%	24,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	561.353	545.510	487.974	431.587	2,9%	30,1%
Plazo fijo ajustable por CER	16	15	12	10	8,9%	73,2%
Otros depósitos ⁽³⁾	42.888	45.027	44.014	33.334	-4,8%	28,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>907.047</u>	<u>899.710</u>	<u>887.582</u>	<u>672.873</u>	<u>0,8%</u>	<u>34,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>250.081</u>	<u>267.251</u>	<u>264.073</u>	<u>223.118</u>	<u>-6,4%</u>	<u>12,1%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	13.790	12.943	10.579	9.713	6,5%	42,0%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	828.207	823.023	821.675	619.366	0,6%	33,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>769.743</u>	<u>764.217</u>	<u>763.957</u>	<u>577.458</u>	<u>0,7%</u>	<u>33,3%</u>
Adelantos	96.887	97.554	93.780	74.170	-0,7%	30,6%
Documentos	180.200	180.453	192.464	135.501	-0,1%	33,0%
Hipotecarios	54.909	55.060	54.270	47.993	-0,3%	14,4%
Prendarios	40.018	40.064	39.996	32.829	-0,1%	21,9%
Personales	168.493	165.003	160.780	124.381	2,1%	35,5%
Tarjetas de crédito	183.892	180.290	174.753	121.575	2,0%	51,3%
Otros	45.343	45.793	47.914	41.008	-1,0%	10,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>58.464</u>	<u>58.806</u>	<u>57.718</u>	<u>41.908</u>	<u>-0,6%</u>	<u>39,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	3.932	3.531	2.935	3.595	11,3%	9,4%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	731.889	750.118	783.544	563.474	-2,4%	29,9%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	954.709	982.042	1.028.281	742.826	-2,8%	28,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.558.966	1.572.595	1.560.282	1.207.757	-0,9%	29,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.769.169	1.769.487	1.686.610	1.296.573	0,0%	36,4%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	605.052	605.204	622.087	476.322	0,0%	27,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	815.670	819.339	849.200	639.323	-0,4%	27,6%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.308.886	1.305.344	1.296.209	984.639	0,3%	32,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.489.330	1.477.911	1.408.035	1.057.204	0,8%	40,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2016		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	23.419	4,2%	-35.384	-5,7%	-35.384	-6,3%	133.814	29,5%
Sector financiero	13.113	2,3%	15.414	2,5%	15.414	2,7%	-477	-0,1%
Sector público	1.680	0,3%	8.162	1,3%	8.162	1,4%	155.802	34,4%
Sector externo privado	-5.157	-0,9%	-5.152	-0,8%	-5.152	-0,9%	-67.242	-14,8%
Títulos BCRA	11.180	2,0%	-96.190	-15,5%	-96.190	-17,1%	-33.202	-7,3%
Otros	2.604	0,5%	42.382	6,8%	42.382	7,5%	78.932	17,4%
Reservas Internacionales del BCRA	-497	-1,7%	4.046	16,3%	4.046	13,8%	-2.570	-8,2%
Intervención en el mercado cambiario	-296	-1,0%	-335	-1,3%	-335	-1,1%	-6.759	-21,5%
Pago a organismos internacionales	-217	-0,7%	-459	-1,8%	-459	-1,6%	-1.977	-6,3%
Otras operaciones del sector público	-88	-0,3%	-922	-3,7%	-922	-3,1%	3.686	11,7%
Efectivo mínimo	-259	-0,9%	-2.129	-8,6%	-2.129	-7,3%	-1.094	-3,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	362	1,2%	7.891	31,8%	7.891	26,9%	3.575	11,4%

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 SISCEM.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Mar-16	Feb-16	Ene-16
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	11,2	11,4	11,4
Integración	11,3	11,6	12,8
Posición ⁽²⁾	0,1	0,2	1,4
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	66,1	66,4	66,8
30 a 59 días	21,8	21,3	21,5
60 a 89 días	6,4	6,7	6,5
90 a 179 días	4,1	4,1	4,0
más de 180 días	1,6	1,5	1,2
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	14,1	16,7	24,6
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	53,9	60,0	77,6
Posición ⁽²⁾	39,8	43,3	53,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	49,7	48,3	50,2
30 a 59 días	27,0	21,1	20,4
60 a 89 días	11,1	18,5	14,1
90 a 179 días	8,7	8,7	10,8
180 a 365 días	3,4	3,3	4,4
más de 365 días	0,0	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Mar-16	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Mar-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	35,44	24,78	25,83	25,88	21,13
Monto operado	3.910	3.439	3.332	2.797	2.856
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	26,04	24,73	25,31	26,50	19,87
60 días o más	26,21	26,34	27,24	28,47	23,56
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	27,75	23,75	23,94	25,27	17,38
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	29,72	26,11	26,31	27,54	20,80
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,81	1,37	2,01	2,10	1,59
60 días o más	1,29	1,96	3,03	3,21	2,48
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,68	1,11	1,64	1,70	1,19
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,10	1,34	2,42	2,57	2,12
Tasas de Interés Activas	Mar-16	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Mar-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	34,86	27,87	28,68	30,90	23,53
Monto operado (total de plazos)	643	591	626	956	510
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	39,62	33,58	34,51	34,50	30,08
Documentos a sólo firma	32,27	31,71	33,49	30,61	25,69
Hipotecarios	25,44	24,63	22,62	22,86	23,17
Prendarios	27,09	30,53	29,10	26,00	26,54
Personales	42,08	42,05	43,18	39,00	37,58
Tarjetas de crédito	s/d	43,84	42,12	39,97	39,39
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	38,17	27,60	29,25	30,33	23,89
Tasas de Interés Internacionales	Mar-16	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Mar-15
LIBOR					
1 mes	0,44	0,43	0,43	0,36	0,18
6 meses	0,90	0,87	0,86	0,77	0,40
US Treasury Bond					
2 años	0,87	0,73	0,89	0,97	0,64
10 años	1,88	1,77	2,07	2,35	2,05
FED Funds Rate	0,50	0,50	0,50	0,39	0,25
SELIC (a 1 año)	14,25	14,25	14,25	14,25	12,70

(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	Mar-16	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Mar-15
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	28,68	18,24	18,00	20,81	13,00
Pasivos 7 días	29,68	20,21	20,00	22,81	14,00
Activos 7 días	39,71	27,28	27,00	27,00	17,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	31,50	19,77	20,85	22,65	17,01
7 días	38,50	20,84	20,01	22,78	17,61
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	20.343	28.323	18.464	22.708	12.579
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	37,80	30,6	31,2	35,7	s/o
2 meses	35,00	29,6	30,5	34,7	s/o
3 meses	33,80	28,75	29,89	32,31	26,24
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	29,29
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	0,90	1,16	2,57	3,22	3,25
3 meses	0,90	1,10	2,72	3,69	3,90
6 meses	s/o	s/o	3,13	3,75	4,00
12 meses	s/o	s/o	3,13	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	7.811	5.154	3893	2813	2350
Mercado Cambiario	Mar-16	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Mar-15
Dólar Spot					
Mayorista	14,94	14,84	13,64	11,39	8,78
Minorista	15,01	14,84	13,71	11,51	8,78
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	15,24	14,83	13,83	13,48	8,95
ROFEX 1 mes	15,20	14,99	13,82	12,80	8,95
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	9.210	8.328	6.570	3.856	2.911
Real (Pesos x Real)	4,05	3,74	3,37	2,93	2,79
Euro (Pesos x Euro)	16,68	16,48	14,84	12,43	9,49
Mercado de Capitales	Mar-16	Feb-16	Ene-16	Dic-15	Mar-15
MERVAL					
Indice	12.964	11.866	10.637	12.849	10.442
Monto operado (millones de pesos)	260	285	175	204	265
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	116,5	118,4	114,6	140,5	134,2
BONAR X (US\$)	100,9	101,7	102,1	130,5	132,6
DISCOUNT (\$)	109,0	114,7	117,7	120,6	88,3
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	533	595	635	639	752
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	572	654	639	580	532

(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.

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.