

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Tasas de interés | Pág. 4

Tasas de interés de política monetaria | Pág. 4

Tasas de interés del mercado | Pág. 5

3. Agregados monetarios | Pág. 6

4. Préstamos | Pág. 8

5. Liquidez de las entidades financieras | Pág. 10

6. Reservas internacionales y mercado de divisas | Pág. 10

7. Principales medidas de política de otros bancos centrales | Pág. 11

8. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 13

9. Glosario | Pág. 17

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

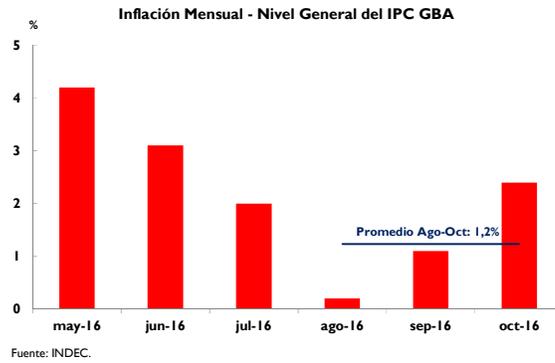
El cierre estadístico de este informe fue el 6 de diciembre de 2016. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- La evolución del nivel general de los precios minoristas durante los últimos meses estuvo influida en buena medida por los cambios en la tarifa de gas. Teniendo en cuenta el impacto de estos movimientos, para evaluar el cumplimiento de su objetivo de inflación (estipulado antes de la decisión judicial que llevó a los cambios tarifarios) el BCRA computa, tal como lo había anunciado, el promedio observado entre agosto y octubre. Se trata de una corrección con sesgos que se contrapesan: el alza de tarifas fue inferior a la reducción; pero al incluir agosto y septiembre se computan meses anteriores a los originalmente previstos, y por lo tanto de inflación tendencialmente más elevada dado el sendero de desinflación. Según este cálculo, el promedio de inflación mensual registrada por el IPC GBA en dicho período se ubicó en 1,2%, lo que indica que el BCRA se encuentra bien posicionado para cumplir con su meta de inflación de 1,5% mensual o menos para los últimos meses de este año. Asimismo, los indicadores de alta frecuencia que monitorea señalan que el proceso de desinflación continuó de acuerdo a lo previsto en noviembre.
- En este marco, el BCRA disminuyó la tasa de interés de la LEBAC de 35 días en 4 oportunidades durante noviembre, por un total de 2 puntos porcentuales (p.p.), llevándola hasta 24,75% a fines del mes. A su vez, como parte de la transición hacia la adopción de la tasa de pasés a 7 días como tasa de referencia, el BCRA decidió alinear el centro del corredor de pasés con la tasa actual de política monetaria, tanto para 1 día como para 7 días. Al término de noviembre el corredor de pasés de 1 día se ubicó en 20,75%-28,75% y el de operaciones a 7 días en 21,25%-28,25%. El BCRA seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario para asegurar que el proceso de desinflación continúe hacia su objetivo.
- Otras de las iniciativas adoptadas en el marco de la transición hacia el Régimen de Metas de Inflación fue la reformulación integral de las operaciones de pasés activas y pasivas en pesos que el BCRA ofrece a las entidades financieras, con el objetivo de crear las condiciones para que las tasas del mercado interfinanciero graviten en torno a la tasa de referencia establecida por esta Institución. Comenzó a ofrecer sin límite de monto predeterminado pasés activos y pasivos de 1 y 7 días de plazo y dejó sin efecto la operatoria de pasés activos a tasa variable. A su vez, se estableció que cuando se utilicen títulos públicos del Gobierno Nacional como colateral para los pasés activos de 7 días, los porcentajes de aforo se fijarán en función de su vida promedio.
- Las tasas de más corto plazo continuaron evolucionando dentro del corredor de pasés del BCRA. En general, el resto de las tasas de interés mostraron tendencias descendentes. En particular, las aplicadas sobre los préstamos instrumentados mediante documentos a sola firma disminuyeron 2,1 p.p. respecto a octubre, mientras que la correspondiente al financiamiento a través de documentos descontados descendió 4 p.p., alentada por la reducción de tasas dispuesta por el BCRA para las financiaciones otorgadas en el marco de la línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera. Las tasas de interés pasivas también descendieron. El promedio mensual de la BADLAR de bancos privados disminuyó 1 p.p. respecto a octubre.
- En este contexto, las líneas de financiamiento a través de documentos se sumaron a las de préstamos personales y tarjetas de crédito como una de las de mayor dinamismo en noviembre. En términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento mensual de 2,5% (\$20.600 millones), el mayor del año. En términos reales, el saldo de préstamos en pesos comenzó a mostrar una tendencia levemente ascendente a partir del segundo semestre. A su vez, como consecuencia de la sustitución entre préstamos en pesos y moneda extranjera registrada a lo largo de 2016, el total de préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) muestra desde julio una firme tendencia creciente.
- En noviembre se otorgaron más de \$460 millones de préstamos hipotecarios denominados en UVAs. Así, desde el lanzamiento de este instrumento, en abril, y hasta finales de noviembre se desembolsaron cerca de \$1.300 millones de este tipo de financiamiento.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,8% en el mes, con aumentos de las colocaciones a la vista y los depósitos a plazo. Entre los primeros se destacaron los realizados en cajas de ahorro, que recibieron un impulso adicional asociado a los fondos en pesos adheridos al Régimen de Sinceramiento Fiscal.
- Los préstamos al sector privado en moneda extranjera registraron en noviembre un aumento de 5,2% (US\$450 millones), acumulando en lo que va del año un crecimiento de 200% (US\$6.000 millones).
- Los depósitos en moneda extranjera del sector privado crecieron US\$4.300 millones en noviembre, acumulando un aumento de más de US\$8.000 millones en los últimos tres meses. Así superaron los US\$20.900 millones, el mayor nivel desde 2002, impulsados por la exteriorización de fondos en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal.

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

Gráfico 2.1

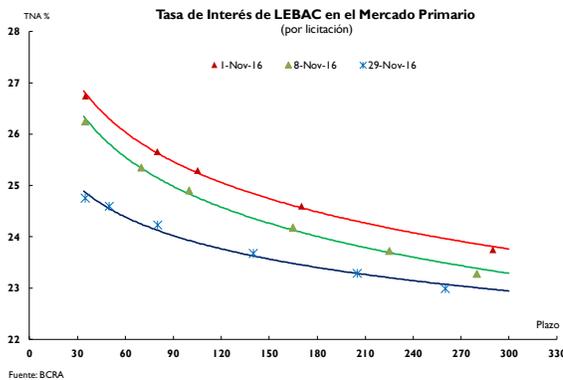


2. Tasas de interés²

Tasas de interés de política monetaria

La evolución del nivel general de los precios minoristas durante los últimos meses estuvo influida por los cambios en la tarifa de gas, con registros relativamente bajos en agosto, cuando se revirtió el aumento original, y más altos en octubre, cuando se concretó el incremento tras la audiencia pública. Tal como lo anunció en la presentación del último Informe de Política Monetaria, el BCRA computa el promedio agosto-octubre para medir el cumplimiento de su meta de inflación de 1,5% mensual o menor para el último trimestre de este año. El promedio de los registros del nivel general del IPC GBA publicados por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC) en el período agosto-octubre se ubicó en 1,2% (ver Gráfico 2.1), lo que indica que el BCRA se encuentra bien posicionado para cumplir con su meta para los últimos meses de 2016.

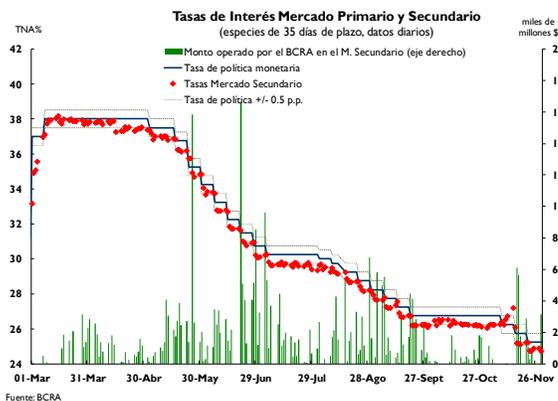
Gráfico 2.2



La inflación minorista de otros distritos mostró un comportamiento similar a la relevada por el INDEC. Además, los indicadores de alta frecuencia de fuentes estatales y privadas que sigue el BCRA sugieren que durante noviembre los precios se mantuvieron en línea con su objetivo para el último trimestre de 2016.

Considerando esta información, el BCRA decidió disminuir la tasa de interés de la LEBAC de 35 días en 4 oportunidades durante noviembre, por un total de 2 puntos porcentuales (p.p.), llevándola hasta 24,75% a fines del mes (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.3

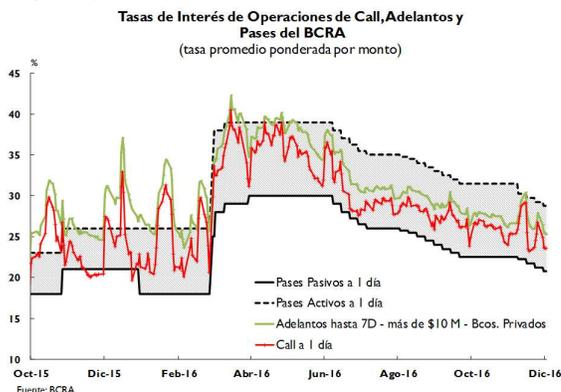


A su vez, como parte de la transición hacia la adopción de la tasa de pasas a 7 días como tasa de referencia, que se producirá en enero, el BCRA decidió alinear el centro del corredor de pasas con la tasa actual de política monetaria, tanto para 1 día como para 7 días. Además, se redujo la amplitud del corredor de pasas a 1 día 100 puntos básicos (p.b.) a 800 p.b. y el de pasas a 7 días en 200 p.b. y pasó a ser de 700 p.b. Al término de noviembre el corredor de pasas de 1 día se ubicó en 20,75%-28,75% y el de operaciones a 7 días en 21,25%-28,25%.

Adicionalmente, el BCRA dispuso con vigencia a partir del 8 de noviembre la reformulación integral de las operaciones de pasas activas y pasivas en pesos que ofrece a las entidades financieras con el objetivo de crear las condiciones para que las tasas del mercado interfinanciero graviten en torno a la tasa de referencia establecida

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

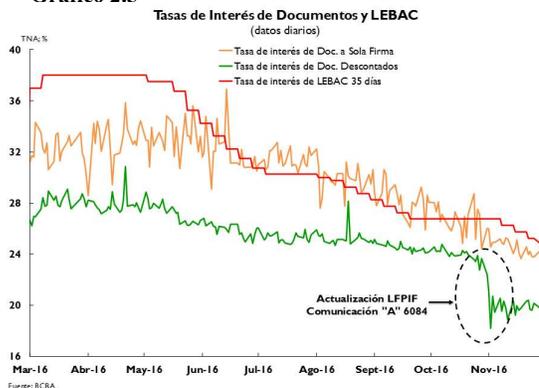
Gráfico 2.4



por esta Institución³. En este contexto, comenzó a ofrecer sin límite de monto predeterminado pases activos y pasivos de 1 y 7 días de plazo y se dejó sin efecto la operatoria de pases activos a tasa variable. A su vez, se estableció que cuando se utilicen títulos públicos del Gobierno Nacional como colateral para los pases activos de 7 días, los porcentajes de aforo se fijarán en función de su vida promedio. Para el resto de operaciones se mantiene el aforo de 10%.

En tanto, el Banco Central siguió operando en el mercado secundario de sus títulos, con el objetivo de inducir una convergencia de los rendimientos observados dentro de un corredor de +/- 0,5 p.p. respecto a la tasa de política monetaria. En este período, las ventas de LEBAC alcanzaron a VN \$21.800 millones aproximadamente (ver Gráfico 2.3).

Gráfico 2.5



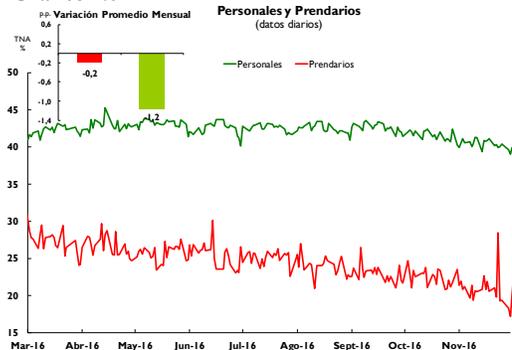
El BCRA seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario para asegurar que el proceso de desinflación continúe hacia su objetivo.

Tasas de interés del mercado

La mayoría de las tasas de interés del mercado monetario descendieron en noviembre.

Las de menor plazo continuaron manteniéndose dentro del corredor de tasas de interés establecido por el BCRA en el mercado de pases; manteniendo, en general una trayectoria descendente que fue interrumpida transitoriamente por necesidades puntuales de liquidez antes del cierre de noviembre, con una volatilidad que se ha ido reduciendo (ver Gráfico 2.4). En los mercados interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil promedió 25,6% en noviembre, nivel 0,5 p.p. inferior al valor registrado el mes anterior. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 25,3%, exhibiendo una caída de 0,3 p.p.

Gráfico 2.6



En lo que respecta a las tasas de interés asociadas al financiamiento de la actividad comercial, la aplicada sobre los préstamos otorgados mediante documentos a sola firma promedió 24,5%, mostrando una caída de 2,1 p.p. respecto al mes previo. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados mostró una caída de 4 p.p. y se ubicó en promedio en 19,9%, influenciada principalmente por modificaciones impulsadas por el BCRA a partir del 1° de noviembre en la tasa de interés de la

³ Ver Comunicación "A" 6095.

Gráfico 2.7

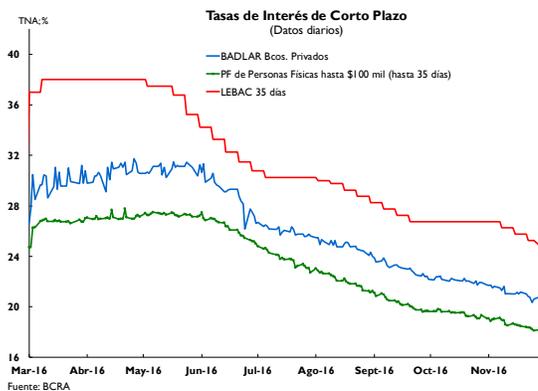
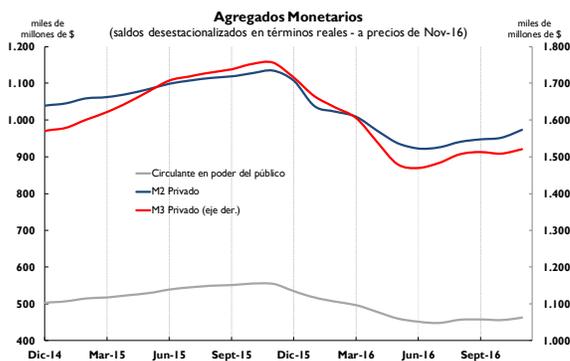
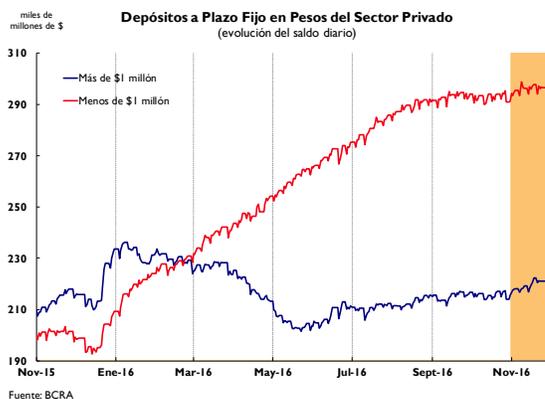


Gráfico 3.1



Fuente: elaboración propia. Deflactados con IPC Nacional del BCRA (expectativas del REM para datos no observados).

Gráfico 3.2



⁴ Ver Comunicación “A” 6084.

⁵ Se deflactan con el nivel general del indicador nacional (IPC-NP). El BCRA calcula el IPC-NP a partir de los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires, San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005 (ENGHO 2004/05). Tomando como referencia la distribución del gasto de consumo por región de dicha encuesta, para la construcción del IPC-NP el IPCBA pondera 44% (utilizándose como representativo de la evolución de los precios del GBA), y el 56% restante se asigna al interior del país. En base a la participación de la Región Pampeana, el IPC de Córdoba pondera 34%, y el resto del interior del país queda representado por la evolución del IPC de San Luis (22% del IPC-NP). Para el último mes se consideró la mediana de las expectativas del REM.

⁶ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector privado.

⁷ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera⁴ (LFPIF; ver Gráfico 2.5).

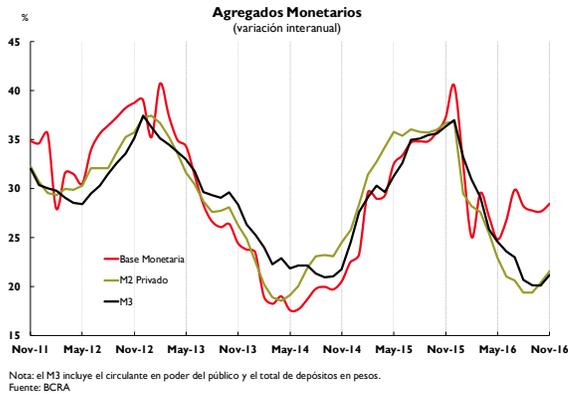
Las tasas de interés activas destinadas principalmente al financiamiento de las familias mostraron comportamientos mixtos en noviembre. La tasa de interés de los préstamos personales promedió 40,4%, mostrando un descenso de 1,2 p.p. respecto al mes previo. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a los créditos prendarios se ubicó en 22,3% promedio mensual, mostrando una caída de 0,2 p.p. respecto a octubre. No obstante, debe mencionarse que el moderado descenso estuvo explicado fundamentalmente por una operación puntual de la segunda quincena de noviembre, en la que participó una entidad financiera que no suele operar en este segmento, financiando a una empresa. Excluyendo esta operación la tasa de interés promedio hubiera caído 2,2 p.p. respecto a octubre (ver Gráfico 2.6).

Por su parte, las tasas de interés pasivas continuaron descendiendo, aunque menos que la tasa de política monetaria. La BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo– de bancos privados, promedió 21,1%, acumulando una caída de 1 p.p. respecto al mes previo. De manera similar, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo acumuló un descenso mensual de 0,9 p.p. y pasó a promediar 18,6% en noviembre (ver Gráfico 2.7).

3. Agregados monetarios¹

Considerando los valores en términos reales⁵ y desestacionalizados, en noviembre, el agregado monetario amplio del sector privado (M3 privado⁶) habría aumentado 0,8% respecto al mes previo, impulsado por el comportamiento de los medios de pago del sector privado⁷ (M2 Privado). Mientras que el circulante en poder del público creció 1,5% respecto al mes previo, los depósitos a la vista subieron 2,9%. Entre ellos se destacaron las cajas de ahorro, que recibieron un impulso adicional por el ingreso de fondos en pesos al Régimen de Sinceramiento Fiscal (Ley 27.260). Así, desde julio, se observa una re-

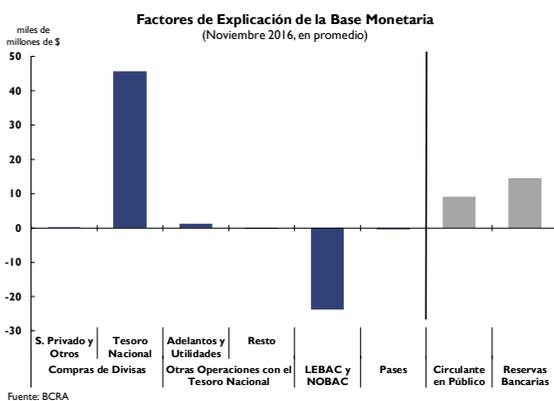
Gráfico 3.3



versión gradual de la caída en términos reales de los agregados monetarios registrada en el primer semestre de 2016, lo que estaría evidenciando un incremento de la demanda de dinero por parte del público (ver Gráfico 3.1).

En términos nominales, los depósitos a la vista del sector privado crecieron 4,5% en el mes, mientras que depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado aumentaron 1,4%, con incrementos tanto en el segmento de menos de \$1 millón como en el mayorista. Estas colocaciones mostraron a lo largo del mes un mayor dinamismo (ver Gráfico 3.2), en un período en el que se observó una disminución del *spread* entre las tasas de interés de los títulos que emite el BCRA y las pagadas por los depósitos a plazo (ver Sección Tasas de Interés). Paralelamente, se comprobó una moderación en el incremento de las tenencias de LEBAC del sector privado no financiero (fondos comunes de inversión, compañías de seguro, empresas y personas físicas). En términos interanuales, los depósitos a plazo fijo crecieron 24,3%, 1,7 p.p. por debajo del mes previo.

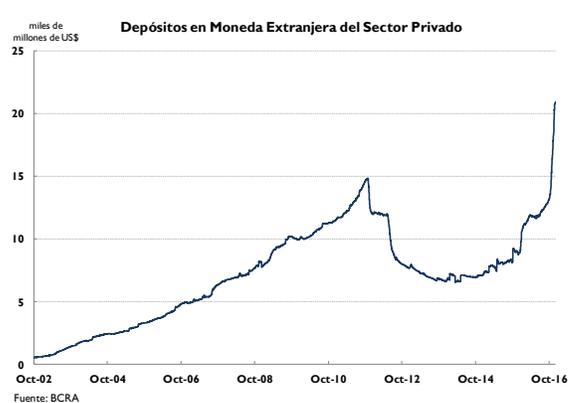
Gráfico 3.4



El total de depósitos del sector privado en pesos presentó un crecimiento de 2,8% en noviembre, mientras que las colocaciones en pesos del sector público subieron 10,1%. Así, el total de depósitos en pesos (incluyendo los del sector público como los del sector privado) aumentó 4,2%.

En los últimos doce meses, los agregados monetarios amplios, M3⁸ y M3 Privado crecieron 21,2% y 22,8%, respectivamente, subiendo 1,1 p.p. en el primer caso y manteniéndose estable en el segundo. En tanto, los medios de pago privados se aceleraron 1,2 p.p., con un crecimiento interanual de 21,6% (ver Gráfico 3.3).

Gráfico 3.5

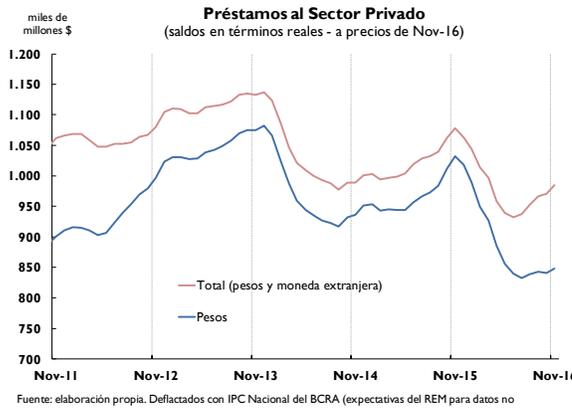


El aumento mencionado de los agregados monetarios amplios fue consistente con un crecimiento mensual de la base monetaria de 3,4%, con incrementos tanto del circulante en poder del público como de las reservas bancarias. La demanda de base monetaria se abasteció mediante la expansión generada por las operaciones de compra de divisas al Tesoro, parcialmente compensada por el efecto contractivo de la esterilización mediante la colocación de LEBAC (ver Gráfico 3.4). En términos interanuales, la base monetaria presentó una variación de 28,4%, 0,8 p.p. por encima del mes previo.

Por otra parte, el saldo de los depósitos en moneda extranjera alcanzó a fines de noviembre los US\$24.000 millones, con reducciones en las colocaciones de sector

⁸ 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.

Gráfico 4.1



público y subas en las imposiciones del sector privado. Estas últimas aumentaron US\$4.300 millones durante el mes, acumulando un crecimiento de más de US\$8.000 millones en los últimos tres meses, hasta alcanzar un saldo de US\$20.900 millones al término de noviembre (ver Gráfico 3.5), el mayor nivel desde comienzos de 2002. El crecimiento se concentró en las colocaciones de menos de un millón de dólares, que aumentaron impulsadas por la exteriorización de fondos en efectivo en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal (Ley 27.260).

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3⁹, aumentó 8%, presentando una variación interanual de 38,3%.

4. Préstamos ¹⁰

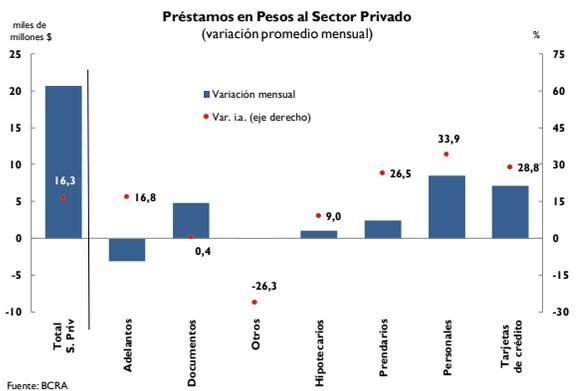
Gráfico 4.2



En términos reales⁶, el total de préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) muestra desde julio una tendencia creciente, que impulsa la reversión de la caída registrada durante el primer semestre (ver Gráfico 4.1). Este comportamiento también se comprueba en el financiamiento en pesos, aunque más moderadamente, como consecuencia de la sustitución entre préstamos en pesos y moneda extranjera registrada a lo largo de 2016.

En términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento mensual de 2,5% en noviembre (\$20.600 millones), alcanzado el mayor incremento del año y consolidando la recuperación del bimestre previo (ver Gráficos 4.2). El incremento mensual estuvo explicado principalmente por las financiaci-ones instrumentadas mediante documentos, los préstamos personales y las tarjetas de crédito (ver Gráficos 4.3). No obstante, la tasa de crecimiento interanual continuó desacelerándose y se ubicó en 16,3%.

Gráfico 4.3

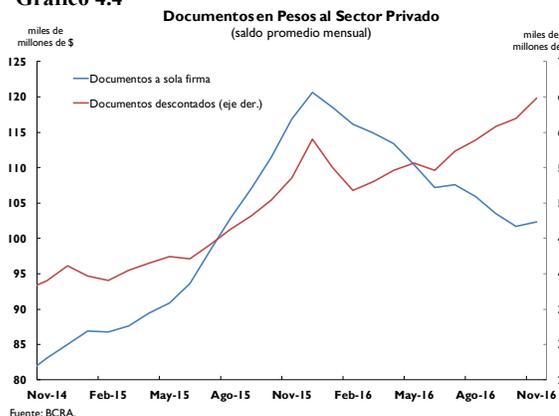


En cuanto a los préstamos con destino esencialmente comercial, los adelantos presentaron una disminución de 2,9% (\$3.100 millones), moderando su variación interanual, que se ubicó en 16,8%. En lo que respecta a las financiaci-ones instrumentadas mediante documentos, luego de varios meses de estabilidad, presentaron un crecimiento mensual de 2,7%, que resulta el mayor incremento del año. Distinguiendo por tipo de documento, los descontados aceleraron la tendencia creciente de los meses previos, favorecidos por la “Línea de financia-

⁹ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

¹⁰ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

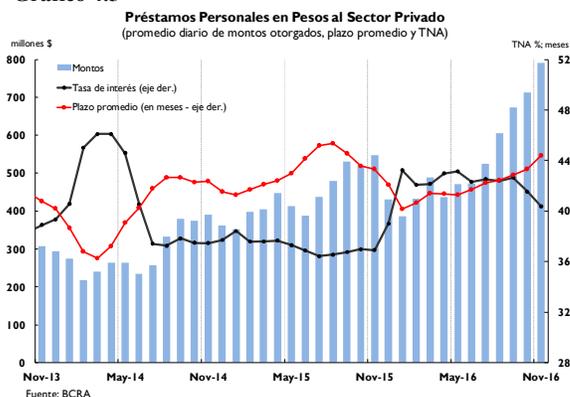
Gráfico 4.4



miento para la producción y la inclusión financiera”, que facilita el endeudamiento de las MiPyMEs bajo condiciones favorables. En particular, debe recordarse que a partir de noviembre se redujo la tasa de interés máxima para estos acreedores, de 22% a 17%. Por su parte, luego de varios meses, los documentos a sola firma presentaron un aumento en su saldo, en un contexto de reducción en las tasas de interés cobradas (ver Gráfico 4.4).

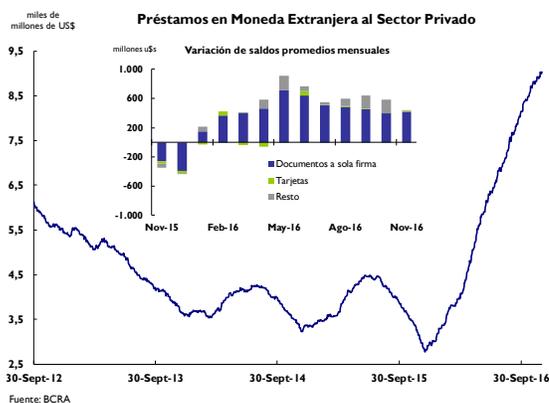
Entre las líneas destinadas principalmente a financiar el consumo de los hogares, los préstamos personales continuaron creciendo a buen ritmo, registrando en noviembre un aumento de 4,2% (\$8.500 millones), el mayor incremento desde comienzos de 2012, lo que motivó una aceleración en su variación interanual que alcanzó el 34%. Al considerar la evolución de los nuevos préstamos, se observa que el monto promedio diario se ubicó por encima del volumen operado en los meses previos (alrededor de \$790 millones), en un contexto de disminución de la tasa de interés aplicada a estas financiaciones y de alargamiento en el plazo promedio pactado (ver Gráfico 4.5). En tanto, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron en el mes un incremento de 3,5% (\$7.100 millones), con una variación interanual que se redujo 3,5 p.p. y se ubicó en 28,8%.

Gráfico 4.5



En lo que respecta a los préstamos con garantía real, los prendarios siguieron mostrando un buen desempeño, en línea con la mejoría que vienen presentando las ventas de automotores desde principio de año. El crecimiento registrado en el mes fue de 5% (\$2.370 millones), el mayor desde comienzos de 2012, lo que generó una aceleración en la variación interanual que se ubicó en torno al 26,5%. Por su parte, los préstamos con garantía hipotecaria registraron un aumento de 1,8% (\$1.020 millones) y en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 9%. En particular, en lo que respecta a los préstamos hipotecarios denominados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), se otorgaron en el mes más de \$460 millones, un monto mayor al de octubre. Así, desde el lanzamiento de este instrumento, en abril, y hasta finales de noviembre se desembolsaron cerca de \$1.300 millones de este tipo de financiamiento¹¹.

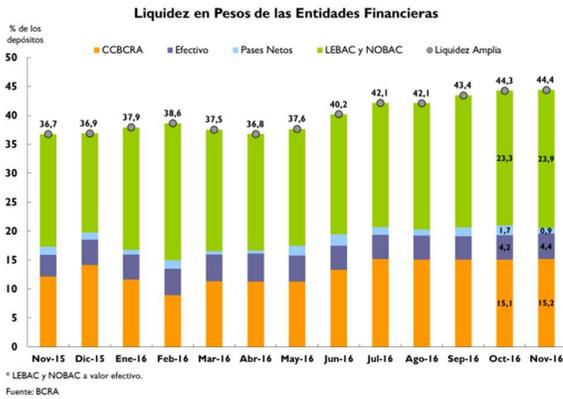
Gráfico 4.6



Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en noviembre un aumento de 5,2% (US\$450 millones), acumulando en lo que va del año un crecimiento de 200% (US\$6.000 millones). Si bien el financiamiento en dólares mostró cierta moderación, esperable en la medida que se va agotando el proceso de sustitución de monedas, mantuvo un elevado dinamismo, promovido por los documentos a sola firma, línea

¹¹ A la fecha de publicación de este informe (con datos al 5 de diciembre), se habían otorgado préstamos en UVAs por un total de \$1.350 millones aproximadamente.

Gráfico 5.1



fuertemente asociada al comercio exterior (ver Gráfico 4.6).

5. Liquidez de las entidades financieras¹

Durante noviembre, el incremento de los depósitos totales en pesos de las entidades financieras se aplicó principalmente al otorgamiento de préstamos al sector privado, y en parte, también se destinó a aumentar activos líquidos de las entidades financieras. De esta manera, la proporción de liquidez amplia en moneda local (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con esta entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) se mantuvo relativamente estable en 44,4% (ver Gráfico 5.1). Sin embargo, se registraron algunos cambios en la composición, tras observarse una disminución de la liquidez mantenida en pases respecto al mes previo y un aumento de la tenencia de LEBAC y del efectivo en bancos. En este marco, las entidades financieras habrían finalizado el mes con un excedente en la posición de Efectivo Mínimo equivalente a 0,2% de los depósitos totales en pesos, al igual que en los últimos meses.

Por su parte, en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal (ver Agregados Monetarios), el total de depósitos en moneda extranjera continuó creciendo durante el último mes. Como consecuencia, la proporción de liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC en moneda extranjera, como porcentaje de los depósitos en dólares) subió por segundo mes consecutivo, hasta 79,7% (+6,8 p.p.).

Gráfico 6.1



6. Reservas internacionales y mercado de divisas

Las reservas internacionales finalizaron noviembre con un saldo de US\$37.378 millones, aumentando US\$167 millones respecto al cierre del mes previo (ver Gráfico 6.1). A lo largo de noviembre, se observó una disminución en las cuentas de efectivo mínimo, la cual estuvo principalmente asociada a la venta de divisas del Tesoro Nacional al Banco Central.

El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó noviembre en 15,84, presentando un aumento de 4,4% respecto del cierre de octubre. Como en los meses previos, el Banco Central permitió que el mercado estableciera libremente la paridad de las operaciones de compraventa de moneda extranjera, realizando sólo operaciones puntuales, esencialmente con el Tesoro Nacional. En un contexto internacional de mayor

Gráfico 6.2

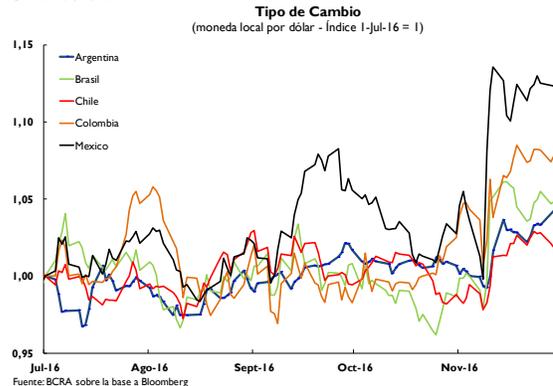
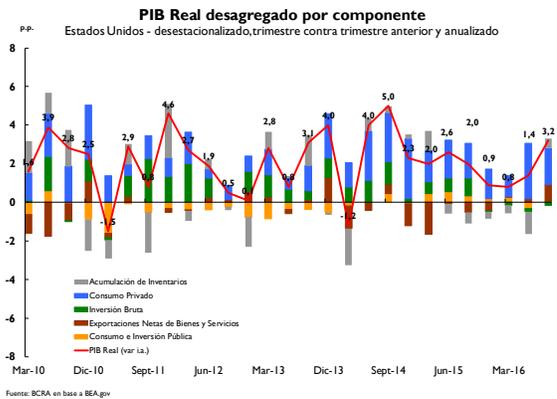


Gráfico 7.1

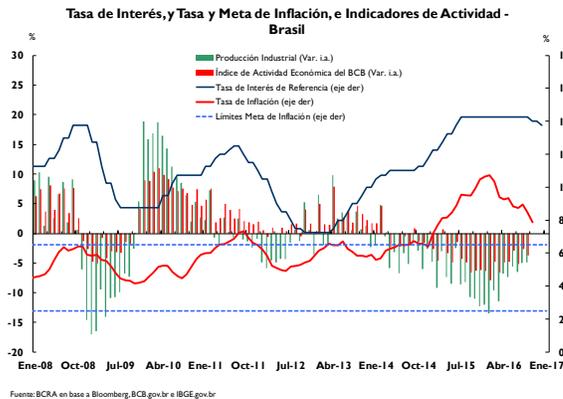


volatilidad, como consecuencia de los resultados de las elecciones presidenciales de los Estados Unidos, el comportamiento del peso argentino acompañó la depreciación que mostraron otras monedas (ver Gráfico 6.2). De esta manera, la flexibilidad del régimen cambiario permitió afrontar este evento externo y acotar sus consecuencias sobre la economía doméstica.

7. Principales medidas de política de otros bancos centrales

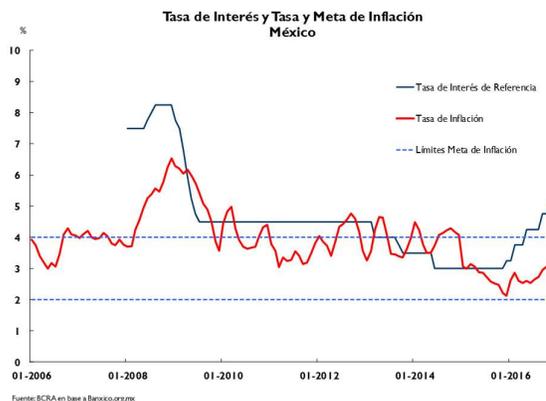
Si bien los bancos centrales de países avanzados no modificaron sus tasas de interés de política durante noviembre, surgieron nuevos indicios de que la Reserva Federal (FED) de EE.UU. subiría su tasa en la reunión de diciembre. Entre las autoridades monetarias de la región, los bancos centrales de Brasil y México modificaron sus tasas de interés de referencia.

Gráfico 7.2



El Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED mantuvo sin cambios el objetivo sobre la tasa de interés de fondos federales (TFF), que continuó en el rango de 0,25-0,5%. No obstante, crecieron las chances de un incremento de la TFF en la próxima reunión del 13 y 14 de diciembre, según las minutas de la última reunión difundidas el 23 de noviembre. De acuerdo a este documento, la mayoría de los miembros del FOMC consideraron que relativamente pronto estarían dadas las condiciones para un aumento de la TFF, siempre y cuando los nuevos datos de la economía muestren que se está más cerca de cumplir el mandato dual de la FED. En este sentido, el último dato de crecimiento de la economía de 3,2% (desestacionalizado, trimestre contra trimestre anterior y anualizado) fue la mayor variación de los últimos 2 años (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.3



Entre los países de la región, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil (BCB) decidió, por segunda vez en 4 años, reducir el *target* sobre la tasa Selic en 0,25p.p. a 13,75% (ver Gráfico 7.2). Esto se dio en un marco en el que la tasa de inflación se viene reduciendo paulatinamente, y se ubicó en 7,9% i.a. en octubre, el menor valor desde febrero de 2015. Finalmente, según las proyecciones de la última encuesta Focus que realiza el BCB, se espera una reducción de 3,25 p.p. para el *target* de la Selic en 2017.

Por último, el 17 de noviembre el Banco de México (BdM) decidió incrementar por segunda reunión consecutiva el objetivo respecto de la tasa de interés interbancaria a 1 día, a 5,25% (+0,5 p.p., ver Gráfico 7.3). Esto se da en un contexto donde el peso mexicano

se depreció más de 10% desde las elecciones presidenciales de los EE.UU.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Nov-16	Oct-16	Dic-15	Nov-15	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	718.872	695.131	622.263	559.688	3,4%	28,4%
Circulación monetaria	516.185	502.111	458.844	427.554	2,8%	20,7%
Billetes y Monedas en poder del público	457.253	448.062	408.595	386.447	2,1%	18,3%
Billetes y Monedas en entidades financieras	58.931	54.049	50.248	41.106	9,0%	43,4%
Cheques Cancelatorios	0,5	0,7	0,4	0,0	-23,0%	-
Cuenta corriente en el BCRA	202.687	193.019	163.418	132.134	5,0%	53,4%
Stock de Pases						
Pasivos	36.332	35.855	33.067	29.086	1,3%	24,9%
Activos	111	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	702.660	665.078	325.511	341.904	5,7%	105,5%
<i>En bancos</i>	330.302	309.344	239.287	249.650	6,0%	31,3%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	702.274	664.580	305.323	323.540	5,7%	117,1%
En dólares	25	33	1.754	1.904	-23,3%	-98,7%
NOBAC	0	0	0	0	-	-
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	37.705	36.430	24.816	26.193	3,5%	43,9%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	1.330.295	1.276.430	1.151.991	1.088.325	4,2%	22,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	363.089	341.626	375.164	324.098	6,3%	12,0%
Caja de ahorro	285.676	272.572	244.807	222.526	4,8%	28,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	625.970	607.792	487.987	500.749	3,0%	25,0%
Plazo fijo ajustable por CER	382	305	12	10	25,0%	3568,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	55.179	54.135	44.021	40.941	1,9%	34,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>1.057.279</u>	<u>1.028.441</u>	<u>887.829</u>	<u>846.652</u>	<u>2,8%</u>	<u>24,9%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>273.016</u>	<u>247.989</u>	<u>264.162</u>	<u>241.673</u>	<u>10,1%</u>	<u>13,0%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	25.581	19.298	10.573	10.225	32,6%	150,2%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	895.221	875.230	817.634	783.566	2,3%	14,2%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>848.086</u>	<u>827.457</u>	<u>755.425</u>	<u>729.166</u>	<u>2,5%</u>	<u>16,3%</u>
Adelantos	104.114	107.229	94.068	89.129	-2,9%	16,8%
Documentos	181.929	177.165	191.751	181.164	2,7%	0,4%
Hipotecarios	57.387	56.371	54.270	52.670	1,8%	9,0%
Prendarios	49.544	47.170	39.996	39.172	5,0%	26,5%
Personales	210.301	201.779	160.768	157.013	4,2%	33,9%
Tarjetas de crédito	210.492	203.390	174.758	163.474	3,5%	28,8%
Otros	34.318	34.353	39.815	46.543	-0,1%	-26,3%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>47.135</u>	<u>47.773</u>	<u>62.209</u>	<u>54.401</u>	<u>-1,3%</u>	<u>-13,4%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.970	8.534	2.933	3.372	5,1%	166,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	820.343	789.688	783.759	710.546	3,9%	15,5%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	1.106.019	1.062.261	1.028.566	933.073	4,1%	18,5%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	1.787.549	1.724.493	1.560.587	1.474.773	3,7%	21,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	2.182.842	2.020.403	1.686.845	1.578.161	8,0%	38,3%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	692.366	674.719	622.266	586.716	2,6%	18,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	961.702	931.019	849.449	790.997	3,3%	21,6%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	1.514.533	1.476.503	1.296.425	1.233.100	2,6%	22,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.811.430	1.700.536	1.408.180	1.324.242	6,5%	36,8%

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	23.742	3,4%	43.412	6,4%	96.610	13,9%	159.184	28,4%
Compra de divisas al sector privado y otros	155	0,0%	197	0,0%	35.343	5,1%	15.386	2,7%
Compra de divisas al Tesoro Nacional	45.688	6,6%	35.130	5,2%	123.990	17,8%	121.970	21,8%
Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades	1.220	0,2%	55.572	8,2%	162.685	23,4%	207.578	37,1%
Otras operaciones de sector público	-206	0,0%	7.986	1,2%	-6.738	-1,0%	1.481	0,3%
Esterilización (Pases y Títulos)	-24.251	-3,5%	-57.030	-8,4%	-258.810	-37,2%	-240.177	-42,9%
Otros	1.136	0,2%	1.557	0,2%	40.140	5,8%	52.946	9,5%
Reservas Internacionales del BCRA	1.275	3,5%	5.564	17,3%	12.889	35,4%	11.512	43,9%
Intervención en el mercado cambiario	10	0,0%	13	0,0%	2.571	7,1%	463	1,8%
Pago a organismos internacionales	-81	-0,2%	-507	-1,6%	-1.819	-5,0%	-1.932	-7,4%
Otras operaciones del sector público	229	0,6%	3.665	11,4%	7.971	21,9%	8.258	31,5%
Efectivo mínimo	3.707	10,2%	5.310	16,5%	6.506	17,9%	7.167	27,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-2.590	-7,1%	-2.917	-9,1%	-2.341	-6,4%	-2.445	-9,3%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Oct-16	Oct-16	Sep-16
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
Moneda Nacional			
Exigencia	15,0	14,9	14,9
Integración	15,1	15,0	15,1
Posición ⁽²⁾	0,2	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	67,4	66,2	67,7
30 a 59 días	21,6	22,1	20,7
60 a 89 días	6,1	6,0	5,8
90 a 179 días	3,0	3,7	4,0
más de 180 días	1,9	2,0	1,8
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	24,8	24,1	23,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	62,8	64,4	63,6
Posición ⁽²⁾	37,9	40,4	40,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	54,6	55,2	54,5
30 a 59 días	21,0	20,7	21,4
60 a 89 días	11,9	10,6	10,4
90 a 179 días	9,6	10,7	10,7
180 a 365 días	2,7	2,8	3,0
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	Nov-16	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Nov-15
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	25,65	26,13	26,92	25,89	21,75
Monto operado	4.417	4.270	4.397	2.798	2.259
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	19,61	20,67	21,53	26,50	23,22
60 días o más	19,69	20,80	21,89	28,47	26,62
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,36	21,41	22,34	25,22	20,36
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,10	22,09	23,05	27,54	23,39
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,45	0,54	0,58	2,10	1,76
60 días o más	0,81	0,91	0,98	3,21	2,42
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,46	0,54	0,61	1,71	1,50
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,77	1,08	1,14	2,57	2,15
Tasas de Interés Activas	Nov-16	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Nov-15
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	24,05	24,63	25,81	30,90	25,91
Monto operado (total de plazos)	787	733	655	956	757
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	32,07	32,48	33,63	34,50	31,63
Documentos a sólo firma	24,58	26,74	28,12	30,61	27,60
Hipotecarios	21,72	22,72	23,44	22,86	22,25
Prendarios	22,77	22,65	22,89	26,00	25,19
Personales	40,43	41,56	42,63	39,00	36,91
Tarjetas de crédito	s/d	43,52	45,35	40,12	39,39
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	27,26	27,62	28,53	30,33	25,61
Tasas de Interés Internacionales	Nov-16	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Nov-15
LIBOR					
1 mes	0,56	0,53	0,53	0,36	0,21
6 meses	1,27	1,26	1,25	0,77	0,61
US Treasury Bond					
2 años	0,98	0,84	0,76	0,97	0,87
10 años	2,14	1,76	1,63	2,35	2,26
FED Funds Rate	0,50	0,50	0,50	0,39	0,25
SELIC (a 1 año)	13,99	14,14	14,25	14,25	14,25

(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	Nov-16	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Nov-15
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	21,92	22,50	23,15	20,81	21,00
Pasivos 7 días	22,55	23,50	24,15	22,81	23,00
Activos 7 días	30,08	32,50	33,15	27,00	27,00
Tasas de pases entre terceros rueda REPO					
1 día	25,28	25,58	26,44	24,81	22,11
Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario)	9.316	7.422	8.796	5.651	5.333
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	25,75	26,7	27,1	35,7	s/o
2 meses	25,09	25,9	26,3	34,7	s/o
3 meses	24,66	25,37	25,65	32,31	29,04
Tasas de LEBAC en dólares ^{(1) (2)}					
1 mes	s/o	s/o	s/o	3,22	3,25
3 meses	s/o	s/o	s/o	3,69	3,90
6 meses	s/o	s/o	s/o	3,75	4,00
12 meses	s/o	s/o	s/o	3,96	4,20
Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)	11.534	10.510	12.068	2813	2996
Mercado Cambiario	Nov-16	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Nov-15
Dólar Spot					
Mayorista	15,34	15,17	15,12	11,39	9,63
Minorista	15,38	15,23	15,15	11,51	9,64
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	15,55	15,47	15,34	13,45	11,55
ROFEX 1 mes	15,69	15,49	15,41	12,80	9,81
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	7.771	6.572	7.608	3.856	2.106
Real (Pesos x Real)	4,60	4,77	4,65	2,93	2,55
Euro (Pesos x Euro)	16,57	16,72	16,95	12,43	10,33
Mercado de Capitales	Nov-16	Oct-16	Sept-16	Dic-15	Nov-15
MERVAL					
Índice	16.800	17.633	16.173	12.849	13.238
Monto operado (millones de pesos)	411	423	286	204	347
Bonos del Gobierno (en paridad)					
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	107,5	112,7	114,9	140,5	161,7
BONAR X (US\$)	102,6	102,1	102,6	130,5	146,7
DISCOUNT (\$)	116,7	119,2	116,8	120,6	111,1
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BONAR X vs. US Treasury Bond	102	206	240	639	747
EMBI+ Argentina ⁽³⁾	477	448	447	476	485
EMBI+ Latinoamérica	500	455	469	576	541

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

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

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

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

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment.*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.