

# Informe Monetario Mensual

## Enero 2018



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. 9**

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

**7. Indicadores monetarios y financieros | Pág. 12**

**8. Glosario | Pág. 16**

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 6 de febrero de 2018. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión.

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Dado el contexto de un nuevo sendero de metas de inflación y una proyección de aumento anual de los precios regulados más moderada que la de años anteriores, el BCRA consideró que el sesgo contractivo de la política monetaria se ubicaba en un nivel elevado y disminuyó su tasa de política monetaria –el centro del corredor de pases a 7 días– en dos oportunidades durante enero, por un total de 150 puntos básicos (p.b.), llevándola a 27,25%.
- Las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros se movieron dentro del corredor de pases del BCRA, reduciéndose tras los cambios de la tasa de política monetaria. Las tasas de interés pasivas interrumpieron la trayectoria creciente que habían mostrado hasta fines del año pasado y, en particular, las pagadas por los depósitos de mayor monto, comenzaron a mostrar descensos. La tasa de interés cobrada por los documentos descontados siguió una evolución similar a las pasivas, mientras que las aplicadas sobre las financiaciones de mayor plazo mantuvieron la tendencia creciente que venían mostrando.
- A partir del 11 de enero el BCRA incorporó un nuevo instrumento para administrar la liquidez del mercado monetario: las letras de liquidez (LELIQ). Las LELIQ son letras de 7 días de plazo, que pueden negociarse en el mercado secundario. Las contrapartes del BCRA en este mercado sólo pueden ser entidades financieras para su cartera propia. En el transcurso de enero fueron ganando participación como destino de la liquidez bancaria excedente y a fines de enero el saldo en circulación de LELIQ alcanzó a VN \$69.259 millones
- Considerando saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad, el M3 privado aumentó 1,2% en enero, mientras que el M2 privado se mantuvo estable respecto a diciembre. Así, por tercer mes consecutivo, los depósitos a plazo en pesos fueron el componente que más contribuyó al aumento del M3 privado. Dentro de los depósitos a plazo se destacó la evolución de los de más de \$1 millón; en parte, alentados por el crecimiento de los realizados por los prestadores de servicios financieros.
- Los préstamos al sector privado prolongaron su tendencia creciente en términos reales y desestacionalizados. El total de préstamos, pesos y moneda extranjera, exhibió un aumento mensual de 3%, mientras que los préstamos en moneda local crecieron 1,5%. En los últimos 12 meses, el crédito total acumuló un crecimiento de 26,6% en términos reales.
- En el segmento en pesos, los préstamos hipotecarios continuaron siendo los de mayor crecimiento, alcanzando un aumento promedio mensual desestacionalizado de 7,4% real en los últimos 3 meses. En términos nominales, los préstamos hipotecarios presentaron un incremento mensual de 9,9% (\$12.150 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 118,2%. Cabe destacar que el financiamiento en UVA continuó acrecentando su participación sobre el total de préstamos a personas físicas, abarcando el 93% del monto otorgado en el último mes. Desde que se lanzó este instrumento, se han otorgado \$65.800 millones de hipotecarios en UVA.
- En un período en el que el crecimiento de los préstamos es estacionalmente bajo, el aumento de los depósitos en pesos superó ampliamente el de los créditos al sector privado y las entidades financieras aumentaron sus activos líquidos. La liquidez bancaria en moneda local (medida como la 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 y LELIQ, como porcentaje de los depósitos en pesos) mostró un incremento de 1,6 p.p. a 41,3% de los depósitos. El crecimiento se concentró en el nuevo instrumento del BCRA, las LELIQ, que en el mes representaron el 1,9% de los depósitos en pesos.

---

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

## 2. Tasas de interés<sup>2</sup>

### Tasas de interés de política monetaria

En enero se publicó el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del INDEC de diciembre 2017. La variación mensual de precios fue 3,1% para el nivel general y 1,7% para el componente núcleo. El aumento de algunos precios regulados (en especial, gas y electricidad) se tradujo en un fuerte crecimiento del nivel general y también tuvo cierta incidencia directa sobre la inflación núcleo. Con estos resultados, en 2017 la inflación nivel general alcanzó 24,8%.

Dado el contexto de un nuevo sendero de metas de inflación<sup>3</sup> y una proyección de aumento anual de los precios regulados más moderada que la de años anteriores, el BCRA consideró que el sesgo contractivo de la política monetaria se ubicaba en un nivel elevado y disminuyó su tasa de política monetaria –el centro del corredor de pasés a 7 días– en dos oportunidades durante enero. La tasa de política monetaria fue reducida por un total de 150 puntos básicos (p.b.), hasta 27,25%.

En enero el Banco Central continuó realizando operaciones de mercado abierto a fin de administrar las condiciones de liquidez del mercado monetario. De esta manera, vendió LEBAC en el mercado secundario por un total de VN \$163,2 mil millones, lo que más que compensó la expansión asociada a la licitación primaria. Los títulos negociados se concentraron en las especies con plazo residual hasta 30 días (25%) y entre 30 y 60 días (41%). La curva de rendimientos de fin de mes mostró un cambio de pendiente en comparación con la de fines de diciembre, con descensos de los rendimientos de las especies más largas (ver Gráfico 2.1).

Además, el 11 de enero el BCRA lanzó un nuevo instrumento, las Letras de Liquidez (LELIQ). Se trata de letras con cupón cero, de 7 días de plazo, cuya tenencia se encuentra restringida exclusivamente a las entidades financieras para su cartera propia. Las LELIQ pueden negociarse antes de su vencimiento en el mercado secundario. A partir de su lanzamiento fueron ganando participación como destino de la liquidez excedente de las entidades financieras y a fines de enero el saldo en circulación de LELIQ alcanzó a VN \$69.259 millones (ver Gráfico 2.2). En enero, el BCRA colocó estos instrumentos a la misma tasa que estuvo vigente para los pasés pasivos de 7 días.

Gráfico 2.1

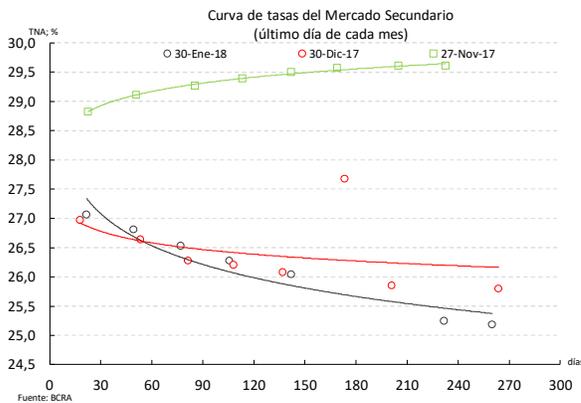
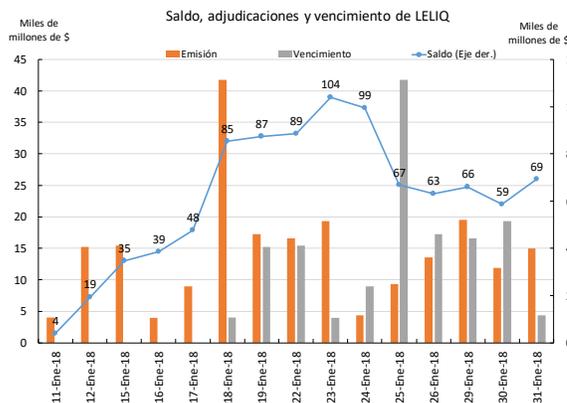


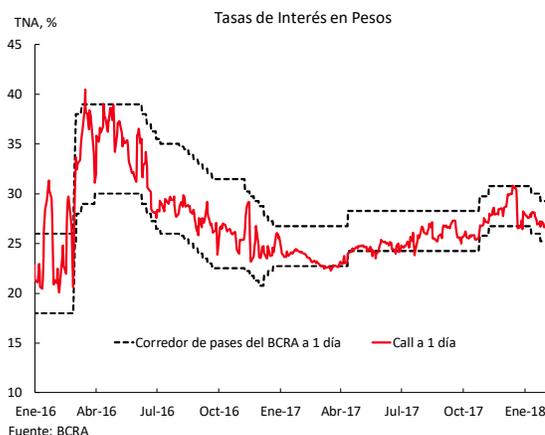
Gráfico 2.2



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

<sup>3</sup> En la última semana de 2017 se anunció el diferimiento de la meta de inflación de largo plazo (5% anual) al año 2020, y nuevas metas intermedias de 15% para 2018 y 10% para 2019.

**Gráfico 2.3**



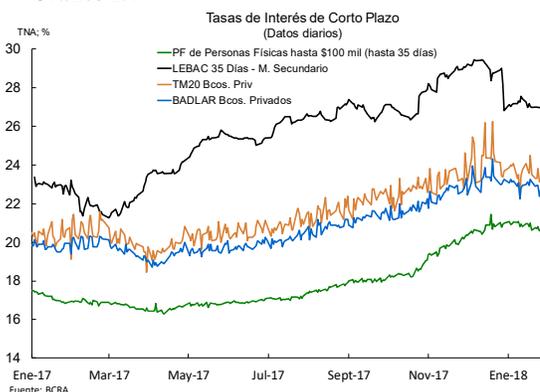
En el mercado secundario se operó un total de VN \$4.815 millones.

### Tasas de interés del mercado

Durante enero, las tasas de interés de menor plazo se ubicaron dentro del centro del corredor de tasas establecido por el BCRA en el mercado de pases, siguiendo una trayectoria descendente en línea con la baja de la tasa de política (ver Gráfico 2.3).

En los mercados de préstamos interfinancieros, la tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil promedió 27,4%, 1,6 p.p. por debajo del valor registrado el mes anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se ubicó en 26,6%, registrando una baja promedio mensual de 1,3 p.p. El monto promedio diario negociado en ambos mercados disminuyó \$1.800 millones, totalizando alrededor de \$13.800 millones.

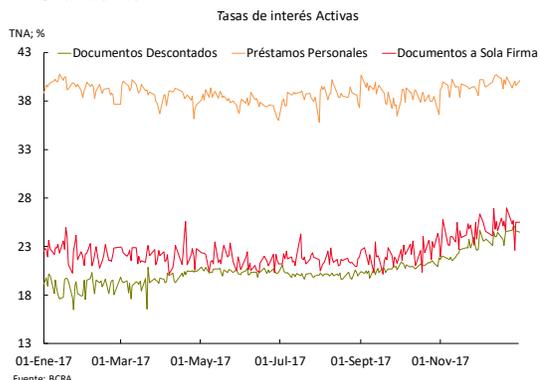
**Gráfico 2.4**



La tasa de los adelantos en cuenta corriente a empresas de más de \$10 millones y hasta 7 días mostró un descenso promedio mensual de 1,9 p.p., siguiendo una evolución similar a las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros.

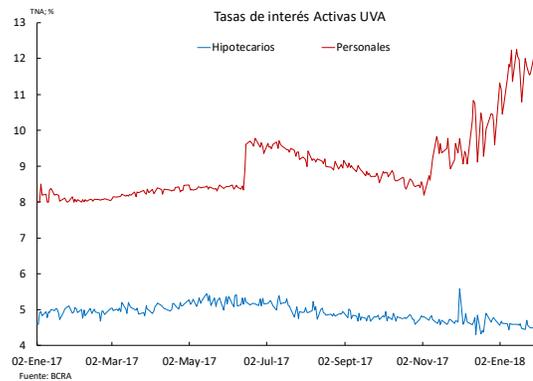
Las tasas pasivas dejaron de aumentar tras el movimiento de los niveles de tasas de LEBAC una vez conocidos los cambios respecto a las metas de inflación, a fines de 2017. Inicialmente se mantuvieron relativamente estables y durante los últimos días de enero comenzaron a descender. La tasa TM20 – tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$20 millones o más – de bancos privados promedió en enero 23,6%, 0,6 p.p. por debajo de diciembre. En tanto, 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 en enero 23%, lo que significó una caída mensual de 0,3 p.p. respecto a diciembre. En el segmento minorista el cambio de tendencia fue menos drástico, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió en el mes 20,9%, nivel similar al mes previo (ver Gráfico 2.5).

**Gráfico 2.5**



En cambio, la mayoría de las tasas de interés activas de las operaciones pactadas a tasa fija o repactable continuaron aumentando durante las primeras semanas de enero y recién comenzaron a mostrar una incipiente estabilidad durante los últimos días del mes. La tasa de interés de los préstamos personales promedió 40,7%, mostrando un aumento de 0,7 p.p. respecto a diciembre. En lo que respecta a las tasas de interés de las líneas destinadas a financiar la actividad de las empresas, la tasa cobrada por los documentos a sola firma promedió

**Gráfico 2.6**

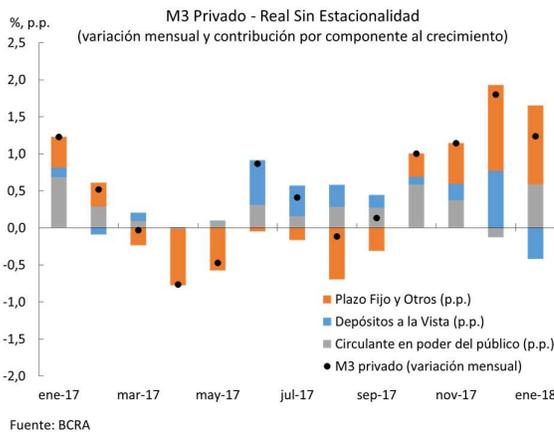


26,7%, mostrando un incremento promedio mensual de 1,4 p.p., mientras que la tasa de interés de los documentos descontados mostró una trayectoria más parecida a la de las tasas pasivas y promedió 24,4%, evidenciando un incremento de 0,2 p.p. (ver Gráfico 2.5).

En lo que respecta a las financiaci3nes ajustables por UVA, los créditos hipotecarios se otorgaron a una tasa promedio ponderada por monto de 4,6%, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes previo. En cambio, la tasa de los créditos personales ajustables por UVA continuó aumentando y promedió el mes 11,6%, mostrando un incremento de 1,7 p.p. respecto a diciembre (ver Gráfico 2.6).

En tanto, la tasa pagada por los depósitos a plazo ajustables por UVA, promedió en enero 4,9%, mostrando un descenso de 0,2 p.p. respecto a diciembre.

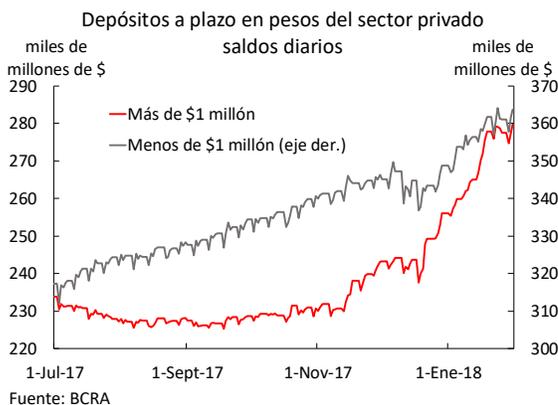
**Gráfico 3.1**



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

En enero, el saldo real<sup>4</sup> y ajustado por estacionalidad del M3 Privado<sup>5</sup> creció 1,2%, destacándose por tercer mes consecutivo el crecimiento de los depósitos a plazo en pesos del sector privado (ver Gráfico 3.1). En tanto, el saldo real del M2 privado<sup>6</sup> se mantuvo en un nivel similar al de diciembre, al registrarse un aumento del circulante en poder del público que fue compensado por una disminuci3n de los depósitos a la vista del sector privado.

**Gráfico 3.2**



En términos nominales, si bien el M2 privado creció 1,6%, impulsado principalmente por el circulante en poder del público, los depósitos a plazo en pesos del sector privado también fueron el componente del M3 privado que más creció, al acumular un aumento promedio mensual de 6,2%. Dos terceras partes de este incremento estuvo compuesto por colocaciones de más de \$1 millón que, además del crecimiento estacional que presentan en el mes, están recibiendo impulso por el cambio normativo<sup>7</sup> que impide que las compañías de seguros renueven su stock de LEBAC (ver Gráfico 3.2).

A su vez, entre las colocaciones a plazo en pesos, los denominados en UVAs mostraron mayor dinamismo en enero, casi duplicando su saldo promedio mensual (ver Gráfico 3.3). No obstante, a fines de mes, el nivel de los plazos fijos en UVAS del sector privado aún representaba

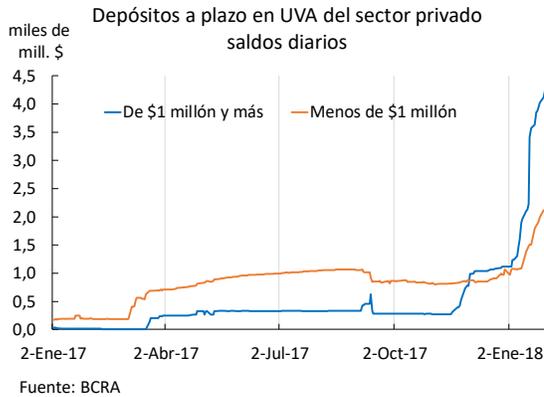
<sup>4</sup> Los valores en términos reales se calcularon con índices de inflaci3n núcleo: se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y entre julio 2012 y diciembre de 2015 el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, base jul-11/jun-12.

<sup>5</sup> Incluye el circulante en poder del público y los depósitos en pesos del sector privado.

<sup>6</sup> Incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista en pesos del sector privado.

<sup>7</sup> Resoluci3n 41.057-E/2017 de la Superintendencia de Seguros de la Naci3n.

**Gráfico 3.3**



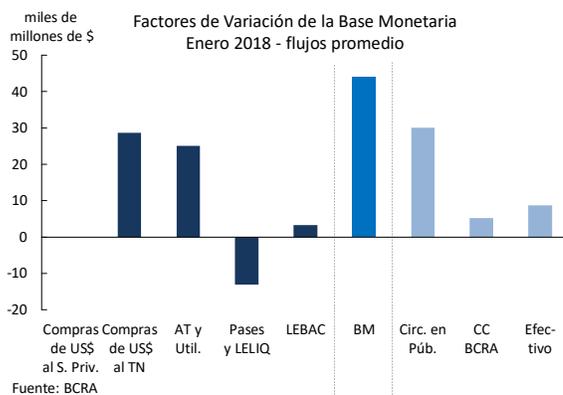
sólo el 1% del saldo total de colocaciones a plazo en pesos de este sector.

Por otra parte, los depósitos del sector público en pesos aumentaron 19,7% en términos nominales, impulsados principalmente por fondos del Tesoro Nacional, que recibió adelantos transitorios y vendió parte de las divisas que obtuvo mediante la colocación de deuda.

En definitiva, el M3 total<sup>8</sup> creció 5,3% en términos nominales, alcanzando una variación de 29,1% i.a., mientras que el M3 privado registró un crecimiento de 28% i.a., similar al de diciembre 2017.

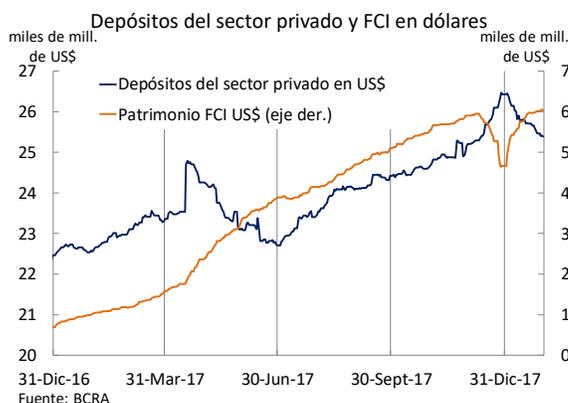
Acorde a la evolución de los componentes del M3 total, la base monetaria acumuló un aumento promedio mensual de 4,5% nominal, que fue abastecido mediante la compra de dólares y el otorgamiento de adelantos transitorios (en el marco del límite de \$140.000 millones acordado para 2018). A su vez, las operaciones de LEBAC implicaron una expansión monetaria promedio mensual, principalmente debido a la caída del stock de tenedores que no son entidades financieras que se produjo a fines de 2017 para atender las necesidades de liquidez típicas del período. En cambio, las operaciones de las entidades financieras generaron una contracción monetaria ya que el fondeo que recibieron a través del aumento de depósitos superó el crecimiento –estacionalmente bajo– de sus préstamos, lo que les permitió aumentar su stock de pases y LELIQ (ver Gráfico 3.4). Cabe mencionar que, al considerar los saldos a fines de mes, la base monetaria disminuyó 3,5% en enero.

**Gráfico 3.4**



El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera aumentó 7,5% en el mes, impulsado por el ingreso de fondos por una colocación de deuda del Tesoro Nacional. En tanto, los depósitos en dólares del sector privado mantuvieron un saldo promedio mensual similar al de diciembre, al revertirse gran parte del aumento que habían mostrado entonces. Esta evolución fue un “espejo” de la que mostró el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en moneda extranjera: en diciembre hubo rescate de cuota-partes de estos fondos, que se colocaron en depósitos transitoriamente –posiblemente por el trato diferencial que tienen los FCI y los depósitos como base imponible del impuesto sobre los bienes personales– y en enero se observó el movimiento inverso.

**Gráfico 3.5**



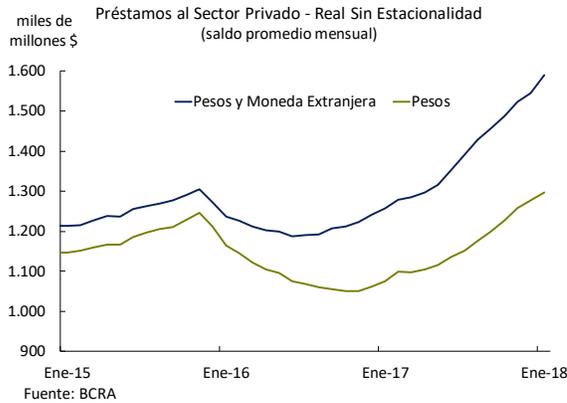
En definitiva, el agregado monetario más amplio, M3<sup>9</sup>, aumentó 7,2% en términos nominales, presentando una variación interanual de 33,9%.

<sup>8</sup> Incluye el circulante en poder del público y los depósitos en pesos de los sectores privado y público no financieros.

<sup>9</sup> Incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera.

## 4. Préstamos <sup>110</sup>

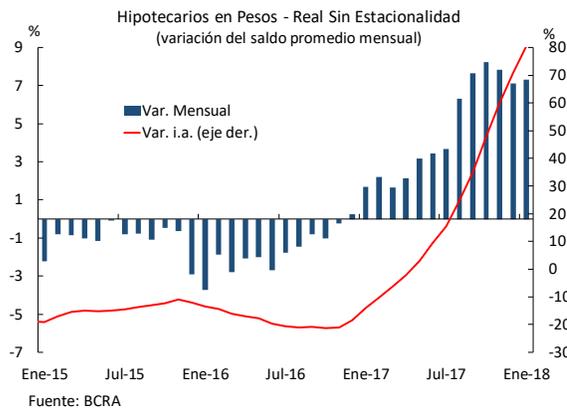
**Gráfico 4.1**



En enero, los préstamos al sector privado continuaron su tendencia creciente en términos reales<sup>11</sup> y desestacionalizados (ver Gráfico 4.1). El total de préstamos, en pesos y moneda extranjera, exhibió un aumento mensual de 3%, mientras que los préstamos en moneda local crecieron 1,5%. En los últimos 12 meses, el total de préstamos en pesos y moneda extranjera acumuló un crecimiento de 26,6% en términos reales.

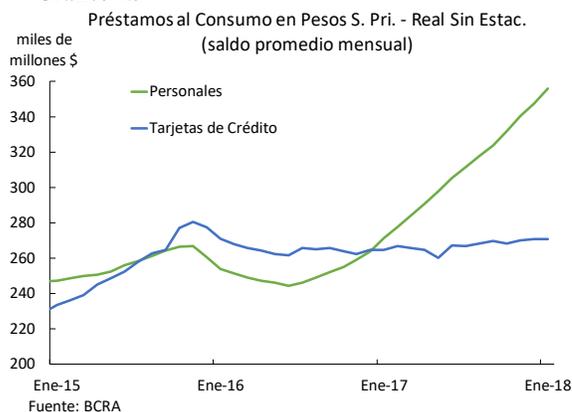
En el segmento en pesos, los préstamos hipotecarios continuaron siendo los de mayor crecimiento, alcanzando un aumento promedio mensual desestacionalizado de 7,4% real en los últimos 3 meses (ver Gráfico 4.2). Por su parte, los préstamos prendarios aumentaron 1,6% en términos reales y ajustando por estacionalidad.

**Gráfico 4.2**



En términos nominales, los préstamos hipotecarios presentaron un incremento de 9,9% (\$12.150 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 118,2%. Cabe destacar que el financiamiento en UVA continúa acrecentando su participación sobre el total de préstamos a personas físicas, totalizando 93% del total en el último mes. Desde que se lanzó este instrumento, se han otorgado aproximadamente \$65.800 millones de hipotecarios en UVA. Por otra parte, los préstamos prendarios, aumentaron 2,8% en el mes (\$2.400 millones), presentando una variación interanual de 64,2%. Cabe destacar que en esta línea junto con la de personales, se llevan otorgados cerca de \$26.700 millones en créditos personales y prendarios UVA.

**Gráfico 4.3**

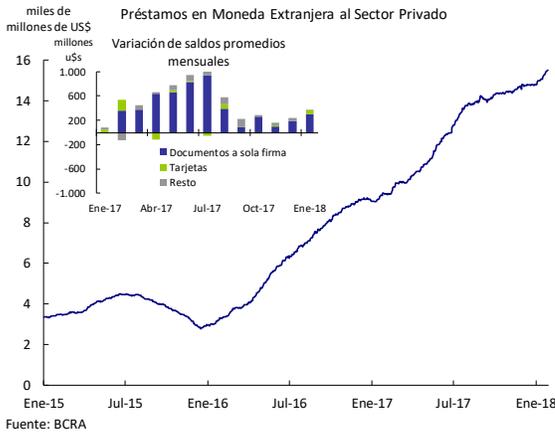


Los préstamos con destino esencialmente comercial moderaron su ritmo de crecimiento nominal en enero, como ocurre habitualmente por la menor actividad asociada al receso estival. De este modo, las financiaciones instrumentadas mediante documentos evidenciaron un aumento de 1,2% (\$3.300 millones) en términos nominales, alcanzando un ritmo de expansión interanual de 42,6%. En términos reales y ajustados por estacionalidad se mantuvieron estables respecto a diciembre. Por su parte, los adelantos tuvieron un aumento nominal de 1,4% (\$1.800 millones), alcanzando un ritmo de expansión interanual del 25,8%. Esta línea creció 0,5% en términos reales desestacionalizados durante el mes.

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

<sup>11</sup> Los valores en términos reales se calcularon con índices de inflación núcleo: se utilizaron las series de IPC Nacional de INDEC desde enero de 2017, entre mayo 2016 y diciembre de 2016 el IPC GBA de INDEC y entre julio 2012 y diciembre de 2015 el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, base jul-11/jun-12.

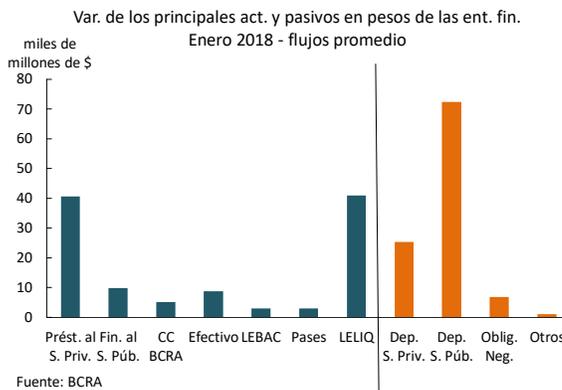
**Gráfico 4.4**



En cuanto a los préstamos destinados principalmente al consumo de las familias, las financiaciones con tarjetas de crédito exhibieron un aumento nominal de 3,2% (\$8.800 millones), con un crecimiento de 23,9% en los últimos 12 meses. En términos reales y ajustando por estacionalidad permanecieron estables. En cambio, los préstamos personales son una de las líneas que ha mostrado mayor dinamismo en los últimos meses, abarcando parte de los créditos que se otorgan con destino a la compra de vehículos. En términos nominales crecieron 2,9% (\$10.080 millones) en el mes, por lo que su variación interanual se ubicó en 58,6%. Así, en términos reales y ajustados por estacionalidad, aumentaron 2,4% en enero. (ver Gráfico 4.3).

De esta manera, el financiamiento al sector privado en pesos exhibió un aumento nominal de 3,1% (\$40.560 millones), mientras que su variación interanual se ubicó en 46%.

**Gráfico 5.1**

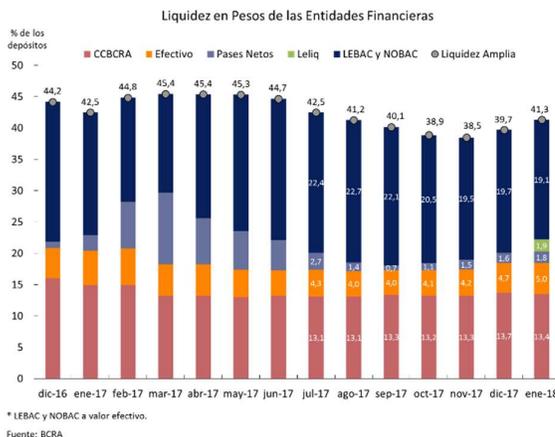


Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado elevaron su ritmo de crecimiento mensual por segundo mes consecutivo, a 2,8% en enero. Dicho aumento estuvo explicado principalmente por la recuperación en la tasa de expansión de los documentos a sola firma (principalmente prefinanciación de exportaciones) y el aporte de las financiaciones con tarjetas de crédito, acorde a su comportamiento estacional. Así, los préstamos en dólares alcanzaron un saldo promedio mensual de US\$15.198 millones (ver Gráfico 4.4).

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

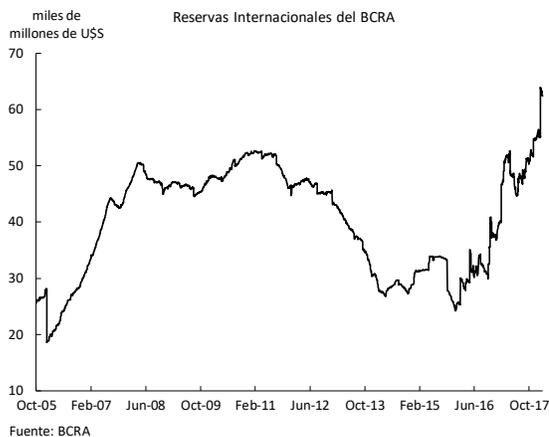
En un período en el que el crecimiento de los préstamos es estacionalmente bajo, el aumento de los depósitos en pesos superó ampliamente el de los créditos al sector privado y las entidades financieras aumentaron sus activos líquidos (ver Gráfico 5.1). La liquidez bancaria en moneda local (medida como la 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 y LELIQ, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 1,6 p.p. a 41,3% de los depósitos.

**Gráfico 5.2**



La mayor parte de la liquidez bancaria excedente se dirigió al nuevo instrumento del BCRA, las LELIQ (ver sección Tasas de interés) que llegaron a representar el 1,9% de los depósitos en pesos. Por otro lado, debido a la parcial reversión en los cambios estacionales de la composición de los depósitos que se observan en diciembre; esto es, mayor participación de las colocaciones a la vista, con una mayor tasa de encajes, las cuentas corrientes en el BCRA pasaron de 13,7% de los depósitos en diciembre a 13,4% en enero.

**Gráfico 6.1**



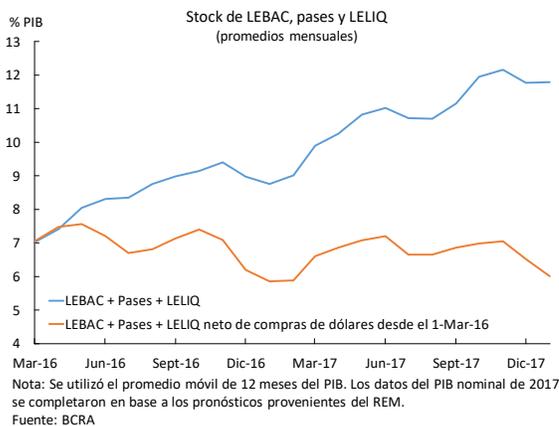
En cuanto a la liquidez en moneda extranjera (suma del efectivo en bancos y la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, como porcentaje de los depósitos en dólares), debido a un mayor aumento en los depósitos respecto a los préstamos, se registró un aumento de 2,2 p.p. en relación al mes de diciembre.

## 6. Reservas internacionales y mercado de divisas<sup>12</sup>

Las reservas internacionales finalizaron enero con un nuevo saldo récord de US\$62.024 millones, lo que implicó un aumento de US\$6.969 millones respecto al mes previo (ver Gráfico 6.1). La colocación de deuda pública del Tesoro Nacional en los mercados internacionales por casi US\$9.000 millones explicó la mayor parte del incremento mensual.

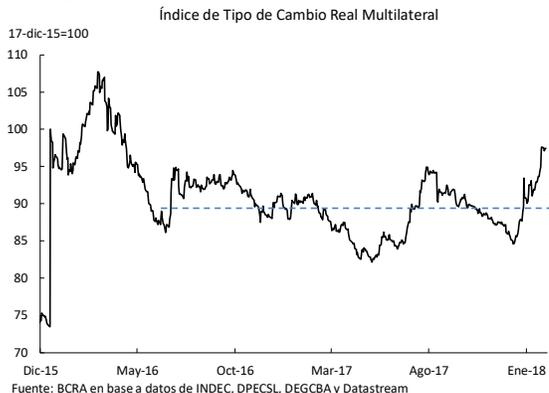
Parte de esos dólares, US\$3.000 millones, fueron comprados por el Banco Central en enero, logrando una mejora en su hoja de balance al acrecentar la participación de aquellos activos más líquidos en moneda extranjera.

**Gráfico 6.2**



La acumulación de reservas internacionales continúa como uno de los ejes centrales de la política del BCRA, la cual tiene como contrapartida el incremento de letras y pases, ya que, al esterilizar el efecto monetario de las compras de divisas, el balance del BCRA se amplía. De esta manera, cuando al saldo de LEBAC, pases y LELIQ se le restan las compras netas de divisas efectuadas, se observa que en enero el stock de instrumentos del BCRA menos las divisas que ingresaron a su activo, en términos del PIB, resultó inferior al que se registraba en marzo de 2016 (momento en el cual se finalizó el proceso de absorción de los excedentes monetarios vigentes en el mercado tras la eliminación de las restricciones cambiarias en diciembre de 2015). Así, el BCRA continuó desendeudándose en términos netos en relación al PIB, mejorando su hoja de balance (ver Gráfico 6.2).

**Gráfico 6.3**



El tipo de cambio de referencia del peso / dólar estadounidense finalizó enero en 19,65, presentando un aumento de 4,7% respecto al cierre del mes previo. Por su parte, el tipo de cambio real multilateral durante enero experimentó una suba de 7,5% (ver Gráfico 6.3). Cabe destacar que el mismo se ha mantenido estable desde mediados de 2016, en el marco de un régimen de flotación cambiaria, oscilando en torno a un nivel que resulta 21,5% superior al que tenía antes de la unificación del mercado cambiario a fines de 2015. Resulta importante destacar que un tipo

<sup>12</sup> En esta sección las cifras corresponden a los valores a fin de cada mes.

de cambio flotante permite a la economía absorber de mejor manera los shocks externos y contribuye a evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos.

## 7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales variables monetarias y del sistema financiero  | Promedios mensuales |                  |                  | Variaciones porcentuales |                  |
|--|---------------------|------------------|------------------|--------------------------|------------------|
|  | Ene-18              | Dic-17           | Ene-17           | Mensual                  | Últimos 12 meses |
| <b>Base monetaria</b>  | <b>1.026.680</b>    | <b>982.660</b>   | <b>815.486</b>   | <b>4,5%</b>              | <b>25,9%</b>     |
| Circulación monetaria  | 780.543             | 741.724          | 599.160          | 5,2%                     | 30,3%            |
| Billetes y Monedas en poder del público  | 688.654             | 658.582          | 520.090          | 4,6%                     | 32,4%            |
| Billetes y Monedas en entidades financieras  | 91.889              | 83.140           | 79.070           | 10,5%                    | 16,2%            |
| Cheques Cancelatorios  | 0,3                 | 1,2              | 0,8              | -75,3%                   | -63,8%           |
| Cuenta corriente en el BCRA  | 246.137             | 240.936          | 216.326          | 2,2%                     | 13,8%            |
| <b>Stock de Pases del BCRA</b>   |                     |                  |                  |                          |                  |
| Pasivos  | 33.378              | 63.989           | 75.674           | -47,8%                   | -55,9%           |
| Activos  | 789                 | 3.679            | 314              |                          |                  |
| <b>Stock de LELIQ (en valor nominal)</b>   | 41.047              | -                | -                | -                        | -                |
| <b>Stock de LEBAC (en valor nominal)</b>   | 1.164.239           | 1.144.103        | 643.368          | 1,8%                     | 81,0%            |
| En pesos   | 1.164.239           | 1.144.103        | 643.368          | 1,8%                     | 81,0%            |
| En bancos  | 375.518             | 365.366          | 291.270          | 2,8%                     | 28,9%            |
| En dólares   | 0                   | 0                | 0                | -                        | -                |
| <b>Reservas internacionales del BCRA</b>   | <b>60.626</b>       | <b>55.582</b>    | <b>41.190</b>    | <b>9,1%</b>              | <b>47,2%</b>     |
| <b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>                                 | <b>1.843.487</b>    | <b>1.745.917</b> | <b>1.440.720</b> | <b>5,6%</b>              | <b>28,0%</b>     |
| Cuenta corriente <sup>(2)</sup>  | 510.419             | 495.359          | 431.196          | 3,0%                     | 18,4%            |
| Caja de ahorro   | 472.374             | 450.204          | 325.377          | 4,9%                     | 45,2%            |
| Plazo fijo no ajustable por CER / UVA  | 782.246             | 719.665          | 628.144          | 8,7%                     | 24,5%            |
| Plazo fijo ajustable por CER / UVA   | 4.816               | 2.653            | 465              | 81,5%                    | 936,2%           |
| Otros depósitos <sup>(3)</sup>   | 73.633              | 78.036           | 55.538           | -5,6%                    | 32,6%            |
| <u>Depósitos del sector privado</u>  | <u>1.403.313</u>    | <u>1.378.080</u> | <u>1.113.816</u> | <u>1,8%</u>              | <u>26,0%</u>     |
| <u>Depósitos del sector público</u>  | <u>440.175</u>      | <u>367.837</u>   | <u>326.903</u>   | <u>19,7%</u>             | <u>34,6%</u>     |
| <b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>                               | <b>32.924</b>       | <b>30.563</b>    | <b>25.080</b>    | <b>7,7%</b>              | <b>31,3%</b>     |
| <b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>                                   | <b>1.361.263</b>    | <b>1.321.518</b> | <b>954.996</b>   | <b>3,0%</b>              | <b>42,5%</b>     |
| <u>Préstamos al sector privado</u>   | <u>1.334.130</u>    | <u>1.293.564</u> | <u>913.880</u>   | <u>3,1%</u>              | <u>46,0%</u>     |
| Adelantos  | 132.306             | 130.468          | 105.195          | 1,4%                     | 25,8%            |
| Documentos   | 281.349             | 278.056          | 197.272          | 1,2%                     | 42,6%            |
| Hipotecarios   | 134.911             | 122.760          | 61.841           | 9,9%                     | 118,2%           |
| Prendarios   | 89.522              | 87.098           | 54.508           | 2,8%                     | 64,2%            |
| Personales   | 357.728             | 347.648          | 225.582          | 2,9%                     | 58,6%            |
| Tarjetas de crédito  | 286.619             | 277.825          | 231.419          | 3,2%                     | 23,9%            |
| Otros  | 51.695              | 49.710           | 38.063           | 4,0%                     | 35,8%            |
| <u>Préstamos al sector público</u>   | <u>27.133</u>       | <u>27.954</u>    | <u>41.115</u>    | <u>-2,9%</u>             | <u>-34,0%</u>    |
| <b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>                                 | <b>15.233</b>       | <b>14.844</b>    | <b>9.261</b>     | <b>2,6%</b>              | <b>64,5%</b>     |
| <b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>   |                     |                  |                  |                          |                  |
| M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)                 | 1.199.073           | 1.153.942        | 951.287          | 3,9%                     | 26,0%            |
| M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)  | 1.671.447           | 1.604.147        | 1.276.664        | 4,2%                     | 30,9%            |
| M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)        | 2.532.141           | 2.404.501        | 1.960.810        | 5,3%                     | 29,1%            |
| M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)                            | 3.160.527           | 2.947.727        | 2.361.806        | 7,2%                     | 33,8%            |
| <b>Agregados monetarios privados</b>   |                     |                  |                  |                          |                  |
| M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)          | 996.045             | 966.193          | 776.350          | 3,1%                     | 28,3%            |
| M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)  | 1.416.873           | 1.394.200        | 1.084.838        | 1,6%                     | 30,6%            |
| M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos) | 2.091.967           | 2.036.664        | 1.633.907        | 2,7%                     | 28,0%            |
| M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)                   | 2.584.448           | 2.494.213        | 1.995.923        | 3,6%                     | 29,5%            |

| Factores de variación                                | Variaciones promedio |                             |                |                             |                |                             |                  |                             |
|--|----------------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
|  | Mensual              |                             | Trimestral     |                             | Acumulado 2018 |                             | Últimos 12 meses |                             |
|  | Nominal              | Contribución <sup>(4)</sup> | Nominal        | Contribución <sup>(4)</sup> | Nominal        | Contribución <sup>(4)</sup> | Nominal          | Contribución <sup>(4)</sup> |
| <b>Base monetaria</b>                                | <b>44.021</b>        | <b>4,5%</b>                 | <b>138.830</b> | <b>15,6%</b>                | <b>44.021</b>  | <b>4,5%</b>                 | <b>211.194</b>   | <b>25,9%</b>                |
| Compra de divisas al sector privado y otros          | 0                    | 0,0%                        | 0              | 0,0%                        | 0              | 0,0%                        | -5.452           | -0,7%                       |
| Compra de divisas al Tesoro Nacional                 | 28.720               | 2,9%                        | 71.210         | 8,0%                        | 28.720         | 2,9%                        | 289.581          | 35,5%                       |
| Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades | 25.065               | 2,6%                        | 60.371         | 6,8%                        | 25.065         | 2,6%                        | 173.839          | 21,3%                       |
| Otras operaciones de sector público                  | -1.582               | -0,2%                       | -1.957         | -0,2%                       | -1.582         | -0,2%                       | -7.481           | -0,9%                       |
| Esterilización (Pases, LEBAC y LELIQ)                | -9.864               | -1,0%                       | 4.922          | 0,6%                        | -9.864         | -1,0%                       | -260.305         | -31,9%                      |
| Otros  | 1.681                | 0,2%                        | 4.284          | 0,5%                        | 1.681          | 0,2%                        | 21.013           | 2,6%                        |
| <b>Reservas Internacionales del BCRA</b>             | <b>5.044</b>         | <b>9,1%</b>                 | <b>8.933</b>   | <b>17,3%</b>                | <b>5.044</b>   | <b>9,1%</b>                 | <b>19.436</b>    | <b>47,2%</b>                |
| Intervención en el mercado cambiario                 | 0                    | 0,0%                        | 0              | 0,0%                        | 0              | 0,0%                        | -88              | -0,2%                       |
| Pago a organismos internacionales                    | -19                  | 0,0%                        | -289           | -0,6%                       | -19            | 0,0%                        | -1.767           | -4,3%                       |
| Otras operaciones del sector público                 | 2.446                | 4,4%                        | 5.902          | 11,4%                       | 2.446          | 4,4%                        | 19.293           | 46,8%                       |
| Efectivo mínimo                                      | 1.802                | 3,2%                        | 2.482          | 4,8%                        | 1.802          | 3,2%                        | -222             | -0,5%                       |
| Resto (incl. valuación tipo de cambio)               | 815                  | 1,5%                        | 838            | 1,6%                        | 815            | 1,5%                        | 2.254            | 5,5%                        |

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.

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

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

|   | ene-18                                      | dic-17 | nov-17 |
|---|---|--------|--------|
| <b>Moneda Nacional</b>  | % de depósitos totales en pesos             |        |        |
| Exigencia   | 13,0  | 13,4   | 13,0   |
| Integración   | 13,2  | 13,7   | 13,2   |
| Posición <sup>(1)</sup>   | 0,2   | 0,3    | 0,2    |
| Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup> | %   |        |        |
| Hasta 29 días   | 66,9  | 68,8   | 68,6   |
| 30 a 59 días  | 20,9  | 21,2   | 20,8   |
| 60 a 89 días  | 6,6   | 5,4    | 5,7    |
| 90 a 179 días   | 3,6   | 3,3    | 3,6    |
| más de 180 días   | 2,0   | 1,2    | 1,3    |
| <b>Moneda Extranjera</b>  | % de depósitos totales en moneda extranjera |        |        |
| Exigencia   | 26,0  | 24,1   | 24,1   |
| Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)   | 51,5  | 46,1   | 46,3   |
| Posición <sup>(1)</sup>   | 25,5  | 22,0   | 22,2   |
| Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(2)</sup> | %   |        |        |
| Hasta 29 días   | 57,6  | 54,9   | 55,5   |
| 30 a 59 días  | 19,6  | 21,3   | 19,1   |
| 60 a 89 días  | 9,4   | 9,3    | 10,4   |
| 90 a 179 días   | 6,7   | 7,6    | 8,2    |
| 180 a 365 días  | 5,0   | 4,4    | 3,6    |
| más de 365 días   | 1,6   | 2,5    | 3,2    |

<sup>(1)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(2)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

| <b>Tasas de Interés Pasivas</b>   | <b>Ene-18</b> | <b>Dic-17</b> | <b>Nov-17</b> | <b>Ene-17</b> |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Call en pesos (a 15 días)</b>  |               |               |               |               |
| Tasa  | 24,11         | 29,04         | 27,94         | 24,11         |
| Monto operado   | 4.395         | 4.917         | 5.424         | 4.395         |
| <b>Plazo Fijo</b>   |               |               |               |               |
| <u>En pesos</u>   |               |               |               |               |
| 30-44 días  | 21,55         | 21,48         | 20,82         | 18,40         |
| 60 días o más   | 22,84         | 22,75         | 21,84         | 18,95         |
| BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)  | 21,84         | 21,63         | 21,70         | 19,11         |
| BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)                                    | 22,93         | 23,18         | 22,55         | 19,76         |
| <u>En dólares</u>   |               |               |               |               |
| 30-44 días  | 0,49          | 0,50          | 0,46          | 0,38          |
| 60 días o más   | 0,79          | 0,74          | 0,72          | 0,61          |
| BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)  | 0,49          | 0,55          | 0,48          | 0,44          |
| BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)                                  | 0,74          | 0,74          | 0,80          | 0,55          |
| <b>Tasas de Interés Activas</b>   | <b>Ene-18</b> | <b>Dic-17</b> | <b>Nov-17</b> | <b>Ene-17</b> |
| <b>Cauciones en pesos</b>   |               |               |               |               |
| Tasa de interés bruta a 30 días   | 25,28         | 28,06         | 27,76         | 23,51         |
| Monto operado (total de plazos)   | 1.139         | 1.236         | 1.343         | 767           |
| <b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>                                |               |               |               |               |
| Adelantos en cuenta corriente   | 33,69         | 34,14         | 32,58         | 30,26         |
| Documentos a sólo firma   | 26,71         | 25,35         | 24,19         | 22,53         |
| Hipotecarios  | 19,78         | 18,67         | 17,31         | 19,20         |
| Prendarios  | 16,37         | 17,42         | 17,83         | 18,82         |
| Personales  | 40,69         | 39,99         | 39,30         | 39,77         |
| Tarjetas de crédito   | s/d           | 42,21         | 41,26         | 39,39         |
| Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones | 29,37         | 31,24         | 29,29         | 25,39         |
| <b>Tasas de Interés Internacionales</b>   | <b>Ene-18</b> | <b>Dic-17</b> | <b>Nov-17</b> | <b>Ene-17</b> |
| <b>LIBOR</b>  |               |               |               |               |
| 1 mes   | 1,56          | 1,49          | 1,29          | 0,77          |
| 6 meses   | 1,91          | 1,77          | 1,63          | 1,34          |
| <b>US Treasury Bond</b>   |               |               |               |               |
| 2 años  | 2,03          | 1,84          | 1,70          | 1,20          |
| 10 años   | 2,58          | 2,40          | 2,35          | 2,43          |
| <b>FED Funds Rate</b>   | 1,50          | 1,41          | 1,25          | 0,75          |
| <b>SELIC (a 1 año)</b>  | 7,00          | 7,08          | 7,50          | 13,24         |

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

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

| <b>Tasas de Interés de Referencia</b>                              | <b>Ene-18</b> | <b>Dic-17</b> | <b>Nov-17</b> | <b>Ene-17</b> |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tasas de pases BCRA</b>   |               |               |               |               |
| Pasivos 1 día  | 26,02         | 26,75         | 26,52         | 22,75         |
| Pasivos 7 días   | 27,27         | 28,00         | 27,77         | 23,86         |
| Activos 7 días   | 28,77         | 29,50         | 29,27         | 25,64         |
| <b>Tasas de pases entre terceros rueda REPO</b>                    |               |               |               |               |
| 1 día  | 26,53         | 27,78         | 26,90         | 23,40         |
| Monto operado de pases entre terceros rueda REPO (promedio diario) | 9.419         | 10.724        | 10.083        | 9.167         |
| <b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>                      |               |               |               |               |
| 1 mes  | 27,24         | 28,8          | 28,8          | 23,5          |
| 2 meses  | 26,90         | 28,8          | 29,1          | 23,47         |
| 3 meses  | 26,59         | 28,80         | 29,25         | 23,10         |
| <b>Tasas de LEBAC en dólares <sup>(1) (2)</sup></b>                |               |               |               |               |
| 1 mes  | s/o           | s/o           | s/o           | s/o           |
| 3 meses  | s/o           | s/o           | s/o           | s/o           |
| 6 meses  | s/o           | s/o           | s/o           | s/o           |
| 12 meses   | s/o           | s/o           | s/o           | s/o           |
| Monto operado de LEBAC en el mercado secundario (promedio diario)  | 35.121        | 41.260        | 26186         | 11806         |
| <b>Mercado Cambiario</b>   | <b>Ene-18</b> | <b>Dic-17</b> | <b>Nov-17</b> | <b>Ene-17</b> |
| <b>Dólar Spot</b>  |               |               |               |               |
| Mayorista  | 19,04         | 17,73         | 17,48         | 15,91         |
| Minorista  | 19,09         | 17,79         | 17,53         | 15,97         |
| <b>Dólar Futuro</b>  |               |               |               |               |
| NDF 1 mes  | 19,39         | 18,08         | 17,83         | 16,06         |
| ROFEX 1 mes  | 19,39         | 18,10         | 17,84         | 16,17         |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos)                 | 13.495        | 17.441        | 11.151        | 6.666         |
| <b>Real (Pesos x Real)</b>   | 5,93          | 5,38          | 5,36          | 4,98          |
| <b>Euro (Pesos x Euro)</b>   | 23,24         | 20,99         | 20,54         | 16,91         |
| <b>Mercado de Capitales</b>  | <b>Ene-18</b> | <b>Dic-17</b> | <b>Nov-17</b> | <b>Ene-17</b> |
| <b>MERVAL</b>  |               |               |               |               |
| Indice   | 33.300        | 27.798        | 27.268        | 18.736        |
| Monto operado (millones de pesos)                                  | 1063          | 671           | 652           | 435           |
| <b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>                             |               |               |               |               |
| DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)  | 116,3         | 117,2         | 116,2         | 106,8         |
| BONAR 24 (US\$)  | 113,8         | 115,6         | 115,6         | 114,5         |
| DISCOUNT (\$)  | 112,2         | 102,6         | 103,4         | 119,1         |
| <b>Riesgo País (puntos básicos)</b>                                |               |               |               |               |
| Spread BONAR 24 vs. US Treasury Bond                               | 245           | 217           | 249           | 333           |
| EMBI+ Argentina <sup>(3)</sup>                                     | 365           | 356           | 370           | 466           |
| EMBI+ Latinoamérica  | 460           | 464           | 468           | 472           |

(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).

## 8. 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.