

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 5

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 8

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 9

Mercados Interbancarios | Pag. 10

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 10

Tasas de Interés Activas | Pag. 11

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 12

7. Principales Medidas de otros Bancos Centrales | Pag. 12

8. Mercado de Capitales | Pag. 14

Acciones | Pag. 14

Títulos Públicos | Pag. 15

Títulos Privados | Pag. 15

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 16

Fideicomisos Financieros | Pag. 17

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 19

10. Glosario | Pag. 23

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gov.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 12 junio de 2013. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

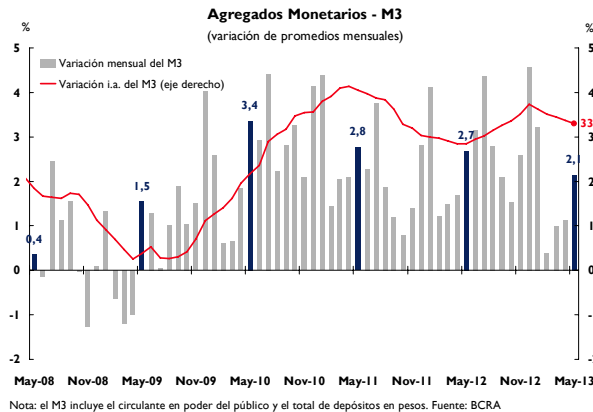
1. Síntesis¹

- En mayo, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) alcanzó a \$783 mil millones lo que implicó un crecimiento de 2,1%. En términos interanuales, el M3 continuó suavizando su ritmo de expansión, alcanzando una variación de 33%, que resultó 0,7 p.p. menor que la registrada en abril. El mes de mayo suele tener un comportamiento distintivo explicado por los fuertes vencimientos impositivos que producen una transferencia de recursos del sector privado hacia el público, que se visualiza en un aumento de los depósitos del sector público y cierta desaceleración en el crecimiento de las colocaciones del sector privado. El crecimiento de los préstamos al sector privado continuó siendo el principal factor de explicación de la expansión de los agregados monetarios, seguido por las compras de divisas del Banco Central.
- El correlato del mencionado traspaso de depósitos del sector privado al sector público es la reasignación de la liquidez bancaria desde los bancos privados a los públicos. Así, mientras que el ratio de liquidez amplio para el total de entidades prácticamente no cambió respecto al mes previo (se redujo 0,2 p.p. y se ubicó en 33,3%), se registró un aumento de la liquidez en los bancos públicos (1,1 p.p.) y una disminución en las entidades financieras privadas (-1,4 p.p.).
- Los préstamos en pesos al sector privado continuaron con su dinamismo con una tasa de crecimiento mensual del 2,8% (\$10.245 millones), lo que representa una aceleración en su ritmo de expansión que supera el aumento observado en igual mes del año pasado. Así, la tasa de variación interanual de los préstamos registró un aumento de 0,6 p.p. respecto de abril y se ubicó en 42,8%. El incremento del mes estuvo impulsado, principalmente, por las financiaciones instrumentadas con documentos y los préstamos personales.
- Distinguiendo el total de préstamos en pesos al sector privado por tipo de destinatario se evidencia un comportamiento virtuoso del financiamiento a la actividad productiva originado en las medidas desplegadas para facilitar el acceso de las empresas a los préstamos bancarios. Desde 2012 los préstamos otorgados a las personas jurídicas han crecido por encima de los destinados a las personas físicas, presentando en abril de 2013 (última información disponible) una tasa de variación interanual de 54,5% y 33,4%, respectivamente. Como consecuencia, los préstamos a las personas jurídicas incrementaron su participación en el saldo de préstamos en pesos al sector privado.
- La redistribución de la liquidez entre los diferentes grupos de entidades financieras (típica de la estacionalidad del mes de mayo) en un contexto de sostenido crecimiento de los préstamos al sector privado generó un aumento transitorio de las tasas de interés de más corto plazo. Dicho incremento fue más pronunciado en el mercado interfinanciero. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado de *call* se incrementó 2,4 p.p., ubicándose en 13,6%. A su vez, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en la rueda REPO creció 3,4 p.p., situándose en 14,2%. No obstante, los aumentos fueron transitorios y estas tasas de interés finalizaron mayo en niveles similares a los que se observaron en abril.
- Entre las tasas de interés de los préstamos al sector privado, la de adelantos a empresas de hasta 7 días fue la que estuvo más influida por las condiciones puntuales de liquidez y su valor promedio mensual aumentó 2,6 p.p.. El resto de las tasas de interés activas mostraron incrementos más acotados, con excepción de las correspondientes a las líneas otorgadas con garantía real, que se mantuvieron relativamente estables respecto de abril. Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas por los depósitos a plazo también se incrementaron en mayo. Como es habitual, esta suba fue liderada por las tasas del segmento mayorista y la BADLAR de bancos privados promedió 15,7%, registrando un incremento de 0,7 p.p. en el mes. En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 13,5%, incrementándose 0,3 p.p. en el mes.

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

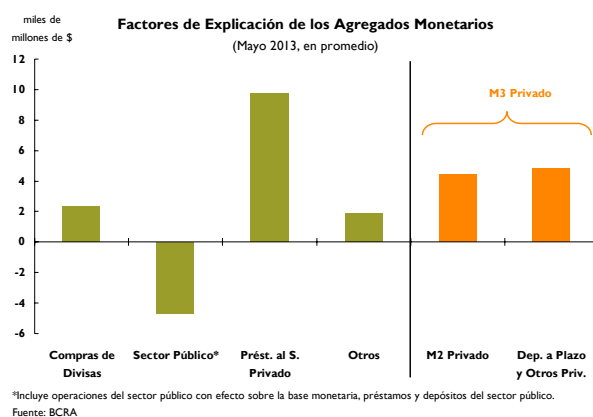
2. Agregados Monetarios¹

Gráfico 2.1



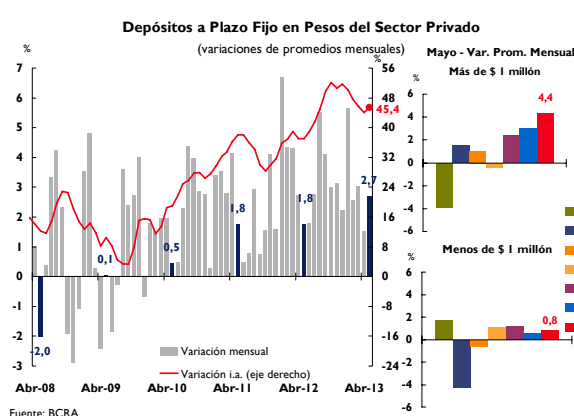
En mayo, el agregado monetario más amplio en pesos (M3²) alcanzó a \$783 mil millones lo que implicó un crecimiento de 2,1%. En términos interanuales, el M3 continuó suavizando su ritmo de expansión, alcanzando una variación de 33%, que resultó 0,7 p.p. menor que la registrada en abril (ver Gráfico 2.1). Dado que mayo es un mes con fuertes vencimientos impositivos, se produce un traspaso de recursos del sector privado hacia el público, que se visualiza en un aumento de los depósitos del sector público y cierta desaceleración en el crecimiento de las colocaciones del sector privado. Entre los componentes del M3 se destacan los depósitos a plazo, que alcanzaron a representar el 37% del saldo de este agregado, uno de los valores más elevados desde 2004.

Gráfico 2.2



Por su parte, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado³) mostró un incremento mensual de 1,5%, acumulando en los últimos 12 meses una expansión de 35,3%, 1,1 p.p. menos que en abril. El crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado continuó siendo el principal factor de explicación del aumento, seguido por las compras de divisas del Banco Central, mientras que las operaciones del sector público resultaron contractivas (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.3



Entre los depósitos del sector privado en pesos se destacan las colocaciones a plazo que registraron un crecimiento mensual de 2,7%, superando el aumento de los últimos años para mayo (ver Gráfico 2.3). Distinguiendo por estrato de monto, se comprueba que las colocaciones pertenecientes al segmento de \$1 millón y más fueron las que impulsaron el incremento, a pesar de la demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos. Con una variación interanual de 45,4%, las colocaciones a plazo fijo continuaron mostrando un crecimiento históricamente elevado.

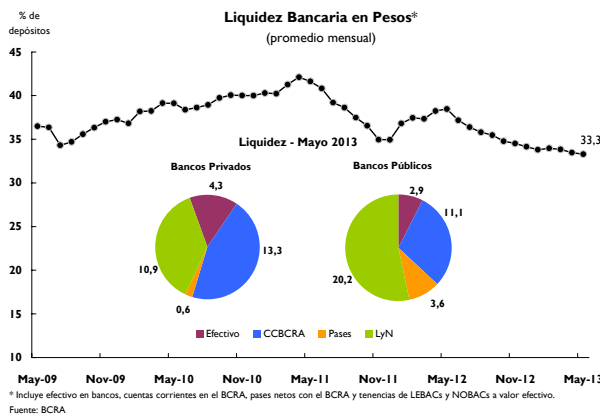
En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, los depósitos presentaron una reducción de 0,9% en el mes, con disminuciones en las colocaciones del sector privado que resultaron parcialmente compensadas por el aumento en las pertenecientes al sector público.

De esta forma, el agregado monetario más amplio (M3*) que comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

Gráfico 3.1



en moneda extranjera (expresados en pesos), presentó un crecimiento de 2,1%, acumulando una variación interanual de 28,2%.

3. Liquidez Bancaria¹

El correlato del traspaso de depósitos del sector privado al sector público como resultado de la concentración de vencimientos impositivos se observa en la reasignación de la liquidez bancaria desde los bancos privados a los públicos. El ratio de liquidez amplió⁴ para el total de entidades se redujo levemente, 0,2 p.p., y se ubicó en 33,3% (ver Gráfico 3.1), registrándose un aumento de la liquidez en los bancos públicos (1,1 p.p.) y una disminución en las entidades financieras privadas (-1,4 p.p.). En este contexto, los pasas de las entidades con el Banco Central mostraron cambios: mientras que los pasas de las entidades públicas se incrementaron en términos de los depósitos, las entidades privadas los redujeron a su mínimo valor en los últimos 12 meses, siempre expresados en porcentaje de los depósitos.

El requerimiento de encajes habría sido cumplido por las entidades con una posición de efectivo mínimo excedentaria equivalente a 0,2% de los depósitos en pesos, lo cual estaría en línea con lo observado en los meses previos (ver Gráfico 3.2).

En tanto, en el segmento en moneda extranjera, la liquidez continuó en niveles elevados. En mayo se situó en 102,6% de los depósitos en dólares.

Gráfico 3.2

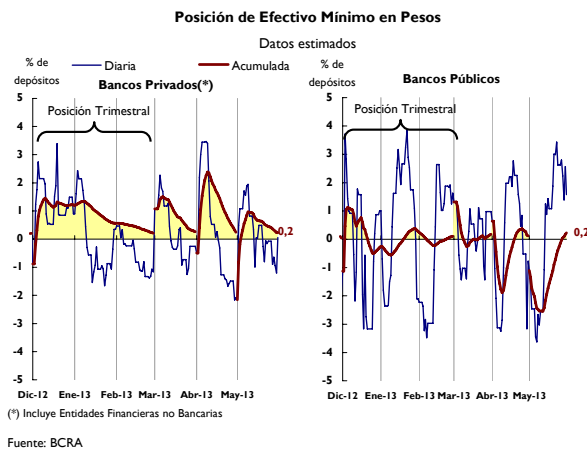
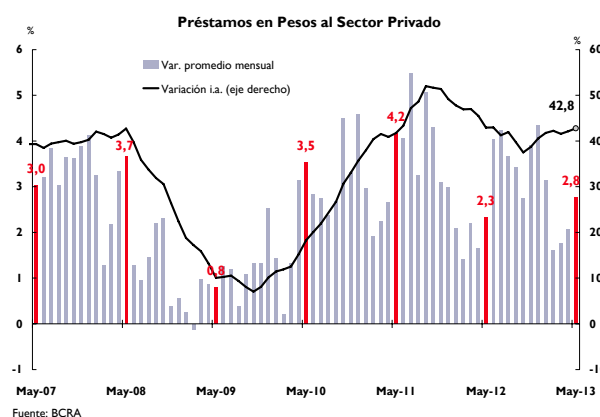


Gráfico 4.1



4. Préstamos^{1 5 6}

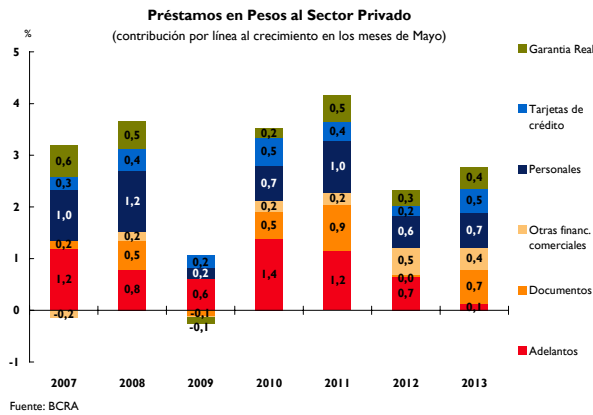
En mayo, los préstamos en pesos al sector privado crecieron 2,8% (\$10.245 millones), acelerando su ritmo de expansión mensual y superando el aumento observado en igual mes del año pasado. Así, la tasa de variación interanual del crédito registró un aumento de 0,6 p.p. respecto a abril y se ubicó en 42,8% (ver Gráfico 4.1). El incremento del mes estuvo impulsado, principalmente, por las financiaciones instrumentadas con documentos y los préstamos personales, que contribuyeron con 0,7 p.p. cada uno al crecimiento de mayo. El aporte de los documentos resultó superior al de igual mes del año pasado.

⁴ El ratio de liquidez bancaria se mide como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasas netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC de las entidades financieras respecto a los depósitos en pesos.

⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

⁶ 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 4.2



do, mientras que el de los personales fue similar al de 2012 (ver Gráfico 4.2).

Las líneas con destino mayormente comercial presentaron en mayo comportamientos disímiles. Por un lado, los préstamos instrumentados mediante documentos mostraron un mayor dinamismo que los meses anteriores, registrando un aumento mensual de 2,9% (\$2.410 millones). La tasa de variación interanual de esas líneas continuó aumentando y alcanzó a 67,2%, valor que se ubica por encima de los observados previo a la desaceleración de fines de 2011 (ver Gráfico 4.3). En cambio, los adelantos (en cuenta corriente y “otros adelantos”) presentaron un incremento de 0,9% (\$450 millones), menor en comparación con igual mes de años previos, en un contexto de suba de las tasas de interés activas de corto plazo. Como consecuencia, se observó una morigeración en el ritmo de crecimiento interanual de este tipo de préstamos que rondó el 42%. Este comportamiento de los adelantos se dio en un contexto donde se registraron algunas tensiones puntuales en la liquidez bancaria (producto de la transferencia de la liquidez bancaria desde los bancos privados a las entidades públicas) que produjeron alzas transitorias en las tasas de interés de los mercados interfinancieros (*call* y rueda REPO) y de la de adelantos en cuenta corriente a empresas de hasta 7 días. Cabe mencionar que los adelantos en cuenta corriente en pesos, con acuerdo, y de 1 a 7 días de plazo, representan un 31% del saldo total de adelantos (ver Gráfico 4.4) y que mayoritariamente corresponden a operaciones de empresas grandes por montos superiores a los \$10 millones. A lo largo de mayo, la tasa de interés de este segmento aumentó 2,4 p.p., alcanzando a mediados de mes un pico de 19,7%. Al ser muy corto el plazo de vigencia del convenio con el banco, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente de 1 a 7 días respondió rápidamente a los cambios del mercado, lo que ocurrió con menor velocidad en los de acuerdo más extenso. Por su parte, las restantes financiaci3nes comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, registraron un aumento de 5,5% (\$1.580 millones).

Gráfico 4.3

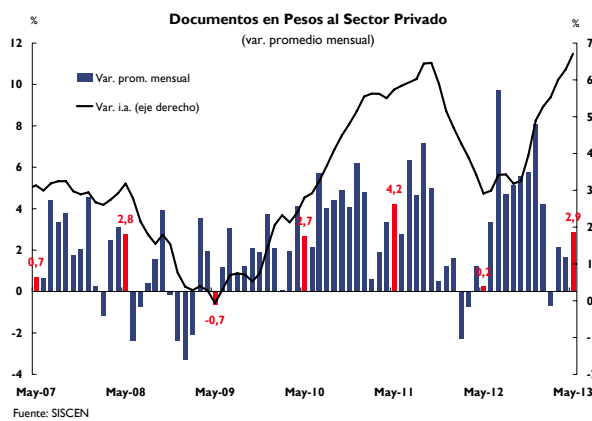
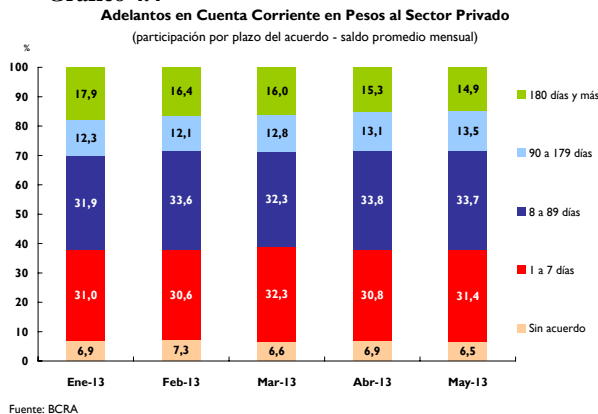


Gráfico 4.4



En cuanto a las líneas orientadas a financiar el consumo de las familias, los préstamos personales registraron un aumento de 3,1% en mayo (\$2.500 millones), mientras que la tasa de variación interanual se ubicó en 31,3%, 0,5 p.p. más que en abril. En tanto, las financiaci3nes con tarjetas de crédito crecieron 2,9% (\$1.780 millones), acelerando su ritmo de expansi3n mensual tras presentar en marzo y abril incrementos moderados. La tasa de variaci3n interanual de los préstamos con tarjetas de crédito aumentó 2,4 p.p. respecto al mes anterior y alcanzó a 42,7%.

Gráfico 4.5

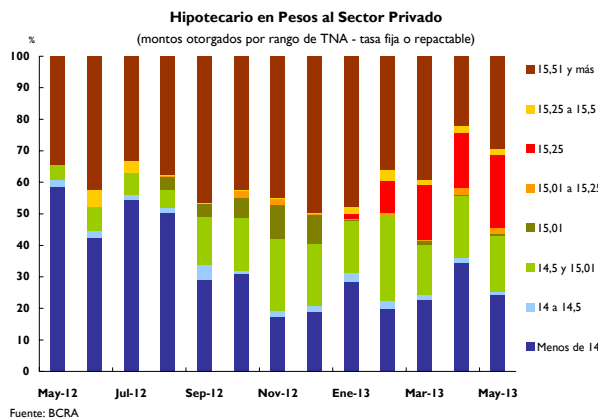


Gráfico 4.6

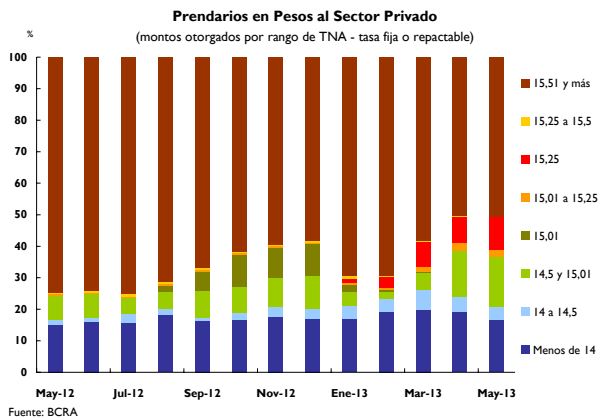
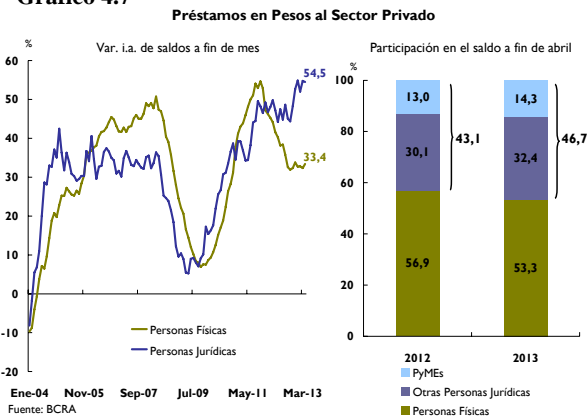


Gráfico 4.7



Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron 1,7% (\$620 millones), el mayor incremento de los últimos cuatro meses, mientras que su tasa de variación interanual se mantuvo relativamente estable en 27,5%. Por su parte, los créditos prendarios, que desde principio de año venían creciendo en torno a 2,5%, registraron en mayo un aumento de 3,7% (\$910 millones). De esta forma, continuaron acelerando su tasa de variación interanual, que se ubicó en mayo en 42,3%, con un incremento de 3,5 p.p. respecto al mes anterior. En el caso de las líneas con garantía real, al considerar los nuevos préstamos otorgados por tipo de destinatario, continúa verificándose una mayor participación de las personas jurídicas en detrimento de las personas físicas, en especial, en los préstamos hipotecarios. Asimismo, al distinguir los nuevos préstamos por rango de tasa de interés, se evidencia una mayor participación de aquellos que pertenecen a los segmentos de tasas de interés más bajas, cercanas a las requeridas en la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”⁷ (ver Gráficos 4.5 y 4.6).

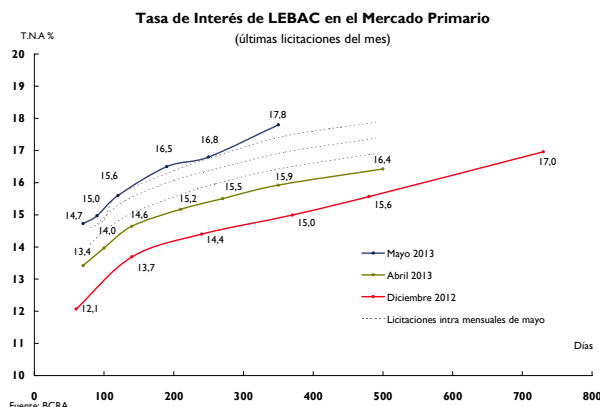
En este sentido, datos preliminares sobre la segunda ronda de la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” indican que al mes de mayo se ha otorgado más de la mitad del monto objetivo para el primer semestre de 2013, fijado en \$17.408 millones. Además, en lo que va de este año se desembolsaron alrededor de \$3.100 millones correspondientes al remanente de los préstamos comprometidos en 2012, que habían sido acordados de forma escalonada. De esta manera, considerando tanto los proyectos ya financiados correspondientes al primer semestre de este año como los desembolsos de préstamos escalonados previos, entre enero y mayo de 2013 se efectivizaron créditos por un total de aproximadamente \$12.000 millones.

En mayo se realizó una nueva licitación en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En esta ocasión, se subastaron \$440 millones, de los cuales se adjudicaron \$421,3 millones. De esta manera, el monto total adjudicado desde el inicio del PFPB alcanza a \$6.921 millones, mientras que los préstamos desembolsados ascienden a un total de \$4.786 millones.

Distinguiendo el total de préstamos en pesos al sector privado por tipo de destinatario, se evidencian datos positivos en términos del objetivo de política que constituye la orientación del financiamiento al sector productivo. Desde 2012 los préstamos otorgados a las personas jurídicas crecen por encima de los destinados a las personas físicas, presentando en abril de 2013 (última in-

⁷ Ver Comunicaciones 5319 y 5380.

Gráfico 5.1



formación disponible) una tasa de variación interanual de 54,5% y 33,4%, respectivamente. Como consecuencia, los préstamos a las personas jurídicas incrementaron su participación en el saldo de préstamos en pesos al sector privado. En efecto, pasaron de representar aproximadamente el 43% del total en 2012 a cerca del 47% en abril de este año (ver Gráfico 4.7). Cabe destacar que si bien desde el año pasado parte del financiamiento en moneda extranjera que se otorgaba a empresas pasó a canalizarse en el segmento en pesos, aún considerando el total de financiaciones en moneda local y extranjera se comprueba que en los últimos 12 meses las otorgadas a las personas jurídicas han crecido por encima de las destinadas a las personas físicas.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, disminuyeron 0,6% (US\$32 millones), al registrar un saldo promedio mensual de alrededor de US\$5.150 millones.

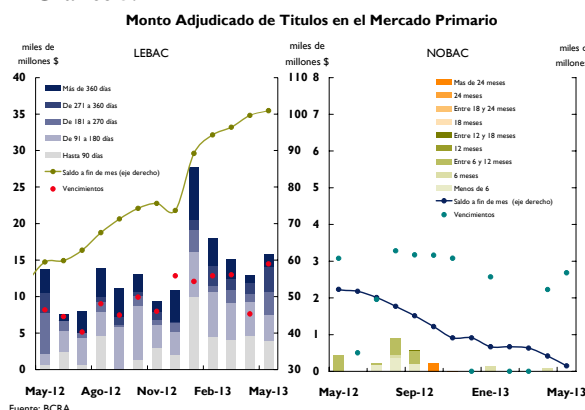
5. Tasas de Interés ⁸

Títulos emitidos por el Banco Central ⁹

En mayo el Banco Central convalidó aumentos en las tasas de interés de LEBAC a lo largo de toda la curva de rendimientos. De esta manera, en la última licitación del mes, las tasas de interés de las colocaciones a tasa de interés predeterminada, con plazos a 70 días y 90 días, se ubicaron en 14,7% y 15% respectivamente, registrando aumentos de aproximadamente 1 p.p.. Asimismo, la tasa de más largo plazo, para 350 días, se situó en 17,8%, 1,9 p.p por encima del rendimiento observado en el mismo plazo el mes anterior (ver Gráfico 5.1).

En el mercado primario las LEBAC abarcaron la totalidad de las colocaciones mensuales y se realizaron con un plazo promedio en torno a los 216 días. Cabe destacar que para la última licitación de mayo el Banco Central realizó cambios en el mecanismo de asignación de las LEBAC a tasa predeterminada, que abarca las dos especies mas cortas de cada licitación, premiando a los bancos que captan depósitos a plazo de menor monto, los que regularmente se consideran minoristas ¹⁰. De esta manera, se determinó que los bancos que muestren un incremento en sus depósitos a plazo fijo menores a un millón de pesos, podrán participar con un 10% más del cupo que ya les correspondía (en base al crecimiento del total de los depósitos a plazo del sector privado en las últimas 4 semanas). Por lo tanto, aún cuando no hayan

Gráfico 5.2

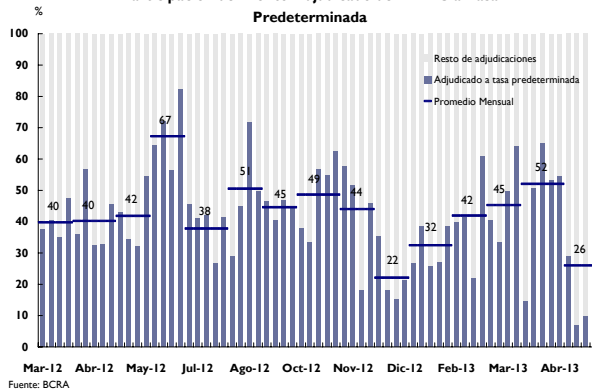


⁸ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

¹⁰ Ver Comunicación P 50.219 y B 10.299.

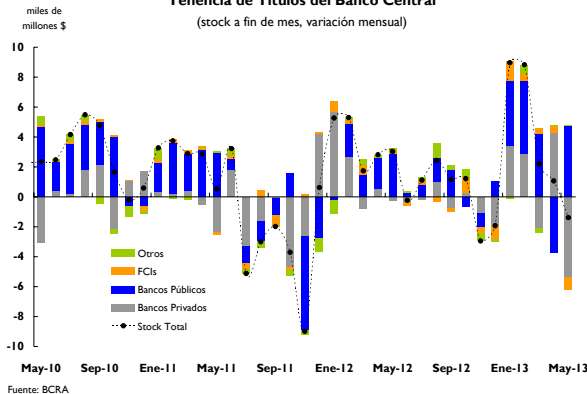
Gráfico 5.3
Participación del Monto Adjudicado de LEBAC a Tasa Predeterminada



registrado un aumento del total de depósitos a plazo del sector privado, las entidades pueden participar de estas subastas si tuvieron un aumento de sus depósitos a plazo de menos de \$1 millón.

El monto total adjudicado de LEBAC (incluyendo entidades financieras y resto de tenedores) resultó 1,3% (\$1.300 millones) superior a los vencimientos, por lo que el saldo se ubicó en VN \$100.900 millones al finalizar mayo. En tanto, el saldo en las NOBAC se redujo por tercer mes consecutivo, esta vez 29,3% (\$2.700 millones), ubicándose en VN \$6.500 millones (ver Gráfico 5.2). De esta manera, la participación de las NOBAC en el stock total continuó reduciéndose y pasaron a representar sólo el 6% del saldo de títulos.

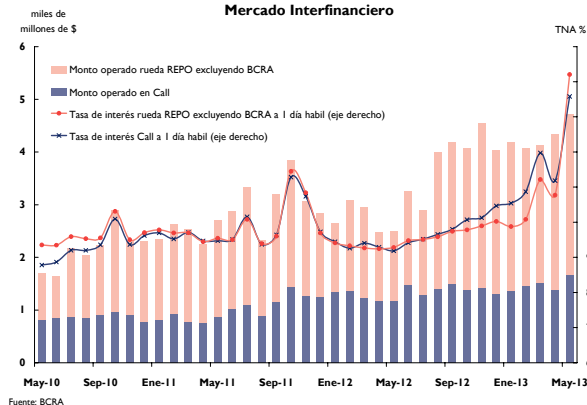
Gráfico 5.4
Tenencia de Títulos del Banco Central (stock a fin de mes, variación mensual)



Como consecuencia de esta dinámica, al finalizar mayo el saldo en circulación de los títulos que emite el Banco Central se redujo 1,3% (\$1.400 millones) respecto al vigente al término de abril, ubicándose en \$107.400 millones. La disminución fue impulsada por caídas en las tenencias de bancos privados y, en menor medida, por la de los Fondos Comunes de Inversión (FCI). De esta manera, el stock total permaneció en torno al 17% de los depósitos totales (ver Gráfico 5.4).

En el mercado secundario las tasas de interés de LEBAC registraron cierta volatilidad, principalmente en los plazos más cortos, en línea con el desempeño registrado en las tasas del mercado interfinanciero. Al finalizar mayo se observaron incrementos en los plazos superiores a los 20 días, mientras que las tasas de interés para los plazos más cortos retornaron a los niveles de fines de abril, provocando un empinamiento de la curva de rendimientos. El monto promedio diario operado registró un retroceso de \$370 millones alcanzando los \$910 millones. Por su parte, el volumen operado de NOBAC continuó siendo exiguo en relación a las operaciones con LEBAC, ubicándose en \$30 millones diarios.

Gráfico 5.5
Mercado Interfinanciero



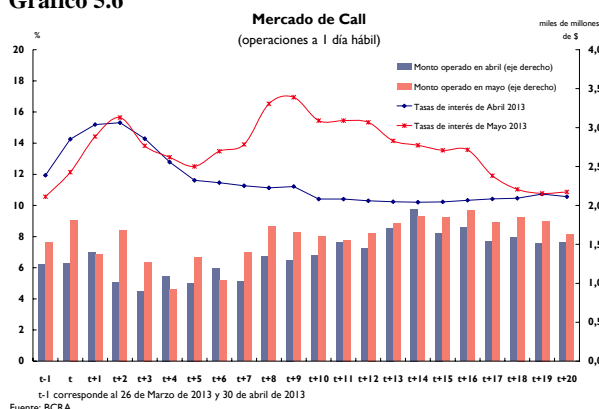
Operaciones de Pase del Banco Central¹

El corredor de tasas de interés de pases del Banco Central permaneció sin cambios. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,5%, para los plazos de 1 y 7 días, mientras que las tasas de interés de pases activos para los mismos plazos, se ubicaron en 11% y 11,5%, respectivamente.

El stock promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta institución participa, se incrementó 11,6%, ubicándose en \$15.200 millones, al tiempo que no se concertaron pases activos para la entidad.

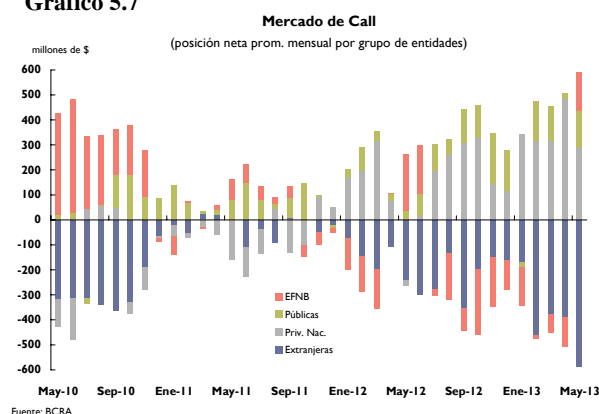
Mercados Interbancarios¹

Gráfico 5.6



En mayo las tasas de interés del mercado interfinanciero registraron aumentos. El comportamiento observado estuvo asociado, por un lado, a la política de liquidez de algunas entidades financieras que decidieron sobre-integrar los requerimientos de efectivo mínimo durante los primeros días del mes, y, por el otro, a la ya mencionada redistribución de la liquidez desde las entidades privadas a las entidades públicas producto de los vencimientos impositivos. No obstante, los incrementos fueron transitorios y al finalizar el mes las tasas de interés se ubicaron en los mismos niveles que a fines de abril. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) se incrementó 2,4 p.p., ubicándose en 13,6%. A su vez, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) creció 3,4 p.p., situándose en 14,2% (ver Gráfico 5.5).

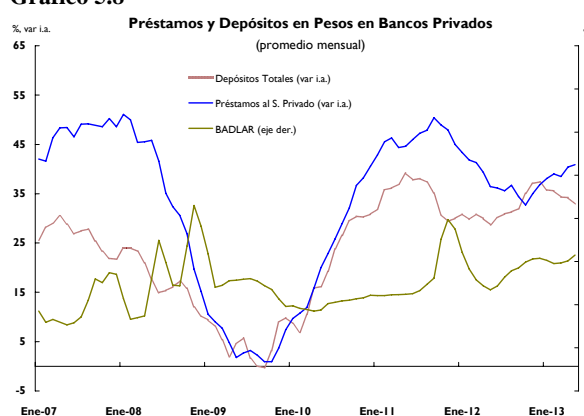
Gráfico 5.7



El desempeño de las tasas de interés en el mercado interfinanciero se produjo en un contexto donde el volumen promedio diario operado se incrementó, principalmente en el mercado de *call* donde el monto aumentó \$300 millones, ubicándose en \$1.670 millones (ver Gráfico 5.6). Aunque en menor medida, en la rueda REPO el volumen se expandió \$90 millones y se ubicó en \$3.000 millones.

En el mercado de *call* las entidades privadas nacionales redujeron su posición como otorgantes netos, mientras que las entidades públicas la aumentaron. En tanto, las entidades financieras no bancarias pasaron de una posición receptora en abril a otorgantes en términos netos, mientras que las entidades extranjeras resultaron los únicos receptores netos de fondos (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.8

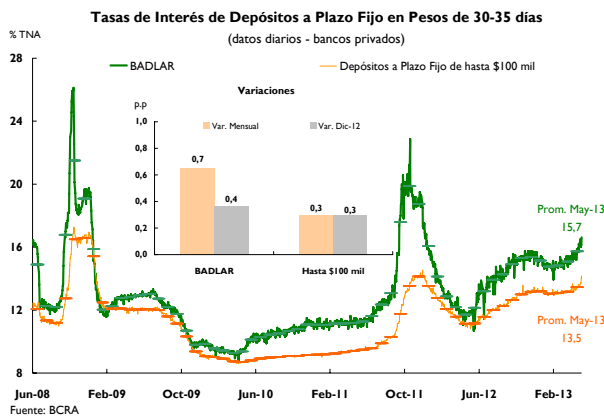


Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas volvieron a incrementarse en mayo. Como es habitual, esta suba fue liderada por las tasas del segmento mayorista.

En efecto, la BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, entre 30 y 35 días de plazo – promedió 15,7%, registrando un incremento de 0,7 p.p. en el mes. Como suele suceder en contextos en los cuales el crecimiento de los préstamos supera la expansión de los depósitos, la BADLAR de bancos privados comenzó a aumentar gradualmente en marzo y, en los últimos tres meses, acumuló una suba de 1 p.p. (Gráfico 5.8). Este aumento más que compensó las disminuciones del primer bimestre del año. Así, en ma-

Gráfico 5.9



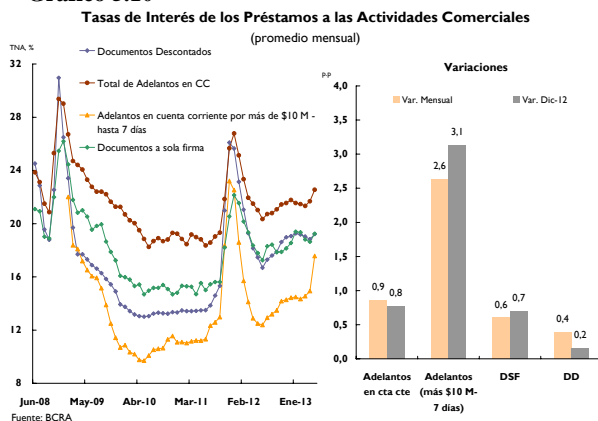
yo la BADLAR de bancos privados se ubicó 0,4 p.p. por encima del nivel de diciembre de 2012 (Gráfico 5.9)

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, en mayo se operaron únicamente contratos con vencimiento a fines de ese mes, con una tasa promedio de 15,7%. A su vez, el monto operado fue considerablemente inferior al negociado en los últimos meses.

En el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 13,5%, incrementándose 0,3 p.p. en el mes. De esta forma, esta tasa de interés se encuentra 0,3 p.p. por encima del nivel de diciembre pasado.

Tasas de Interés Activas¹¹

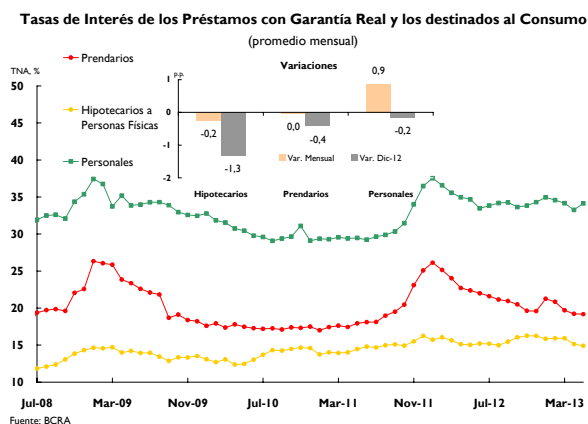
Gráfico 5.10



En mayo, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado presentaron incrementos, con la excepción de las aplicadas sobre los préstamos con garantía real.

Entre las tasas de interés de las líneas comerciales se observaron aumentos, principalmente en los adelantos en cuenta corriente. La tasa de interés cobrada por los adelantos en cuenta corriente promedió 22,5%, con un incremento mensual de 0,9 p.p.. En tanto, el promedio mensual de la correspondiente a los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 17,6%, con un aumento de 2,6 p.p. en el mes. Cabe destacar que las subas se concentraron en los primeros días del mes, en línea con el comportamiento de las tasas de interés de los mercados interfinancieros. Sin embargo, en la segunda mitad del mes, las tasas de interés de adelantos en cuenta corriente comenzaron a descender gradualmente. Por su parte, tanto la tasa de interés de los documentos descontados como la de las financiaciones instrumentadas mediante documentos a sola firma promediaron 19,2%, incrementándose 0,4 p.p. y 0,6 p.p. respectivamente (Gráfico 5.10).

Gráfico 5.11



Entre las líneas de plazo más largo, las tasas de interés presentaron comportamientos heterogéneos. La tasa de interés de los préstamos personales promedió 34,1%, registrando su primera suba mensual (0,9 p.p.) tras tres meses de disminuciones. En tanto, entre los préstamos con garantía real, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos con garantía prendaria se mantuvo sin cambios en 19,2%, manteniendo su menor nivel desde agosto 2011, mientras que el promedio mensual de la cobra-

¹¹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 6.1

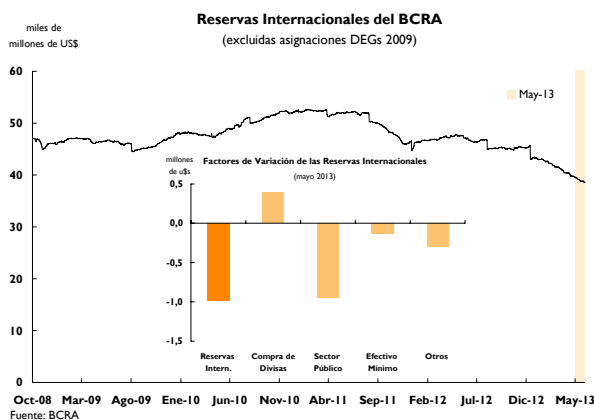


Gráfico 6.2

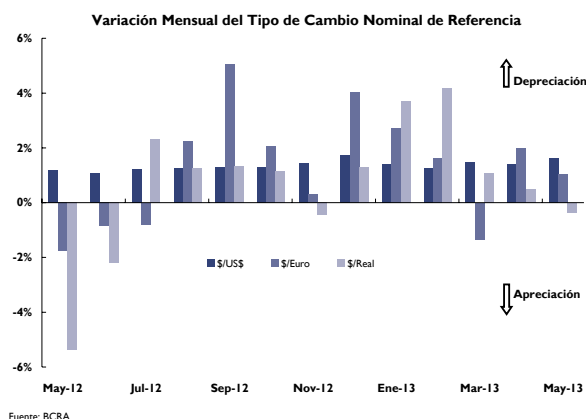
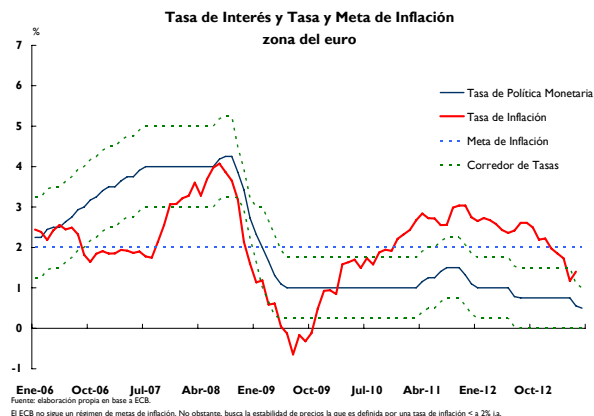


Gráfico 7.1



da por los préstamos hipotecarios otorgados a las personas físicas se ubicó en 14,9%, 0,2 p.p. por debajo de la de abril y alcanzando su menor nivel desde octubre de 2011 (Gráfico 5.11).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹²

El saldo de las reservas internacionales del Banco Central se ubicó en US\$38.551 millones al último día de mayo (ver Gráfico 6.1), US\$981 millones inferior al de fines de abril. La variación fue explicada, fundamentalmente, por la cancelación de deuda denominada en dólares, y, en menor medida, por la caída en la cotización de otras divisas respecto al dólar estadounidense y la disminución de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central. No obstante, el efecto de dichos factores fue parcialmente compensado por el incremento de reservas asociado a las compras de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por parte del Banco Central, que totalizaron US\$391 millones en el mes.

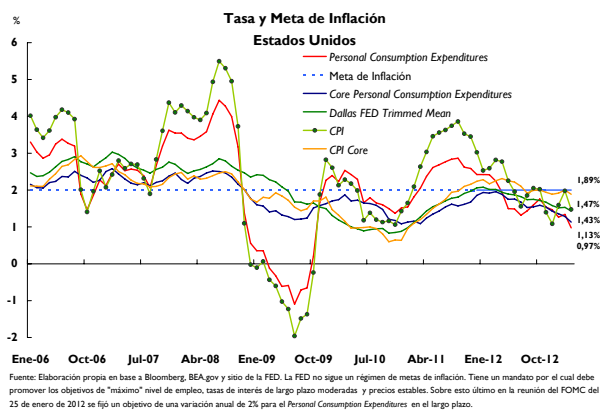
En el mercado de cambios, el peso se depreció frente al dólar estadounidense y al euro, mientras que se apreció levemente, y por primera vez en los últimos seis meses, respecto al real. Las cotizaciones promedio de mayo fueron de 5,24 \$/US\$ (1,6% superior a la de abril), 2,57 \$/real (-0,4%) y 6,8 \$/euro (1%, ver Gráfico 6.2). Por su parte, el monto promedio diario negociado en el mercado futuro (ROFEX) fue \$915 millones, 5% inferior al de abril. Esto estuvo originado principalmente por la cantidad de contratos transados, al tiempo que la expectativa de depreciación para los próximos meses permaneció estable.

7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

En mayo, entre las medidas de política monetaria de otros bancos centrales se destacó la decisión del Banco Central Europeo (ECB) de reducir a un mínimo histórico su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las Main Refinancing Operations (MRO). También modificó las tasas correspondientes a la facilidad de crédito y de depósito, llevándolas a 1% y 0%, respectivamente, y reduciendo así la amplitud del corredor, de $\pm 0,75$ p.p. a $\pm 0,5$ p.p. (ver Gráfico 7.1) Además, en la conferencia de prensa posterior al anuncio, el presidente del ECB manifestó que el Banco

¹² En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

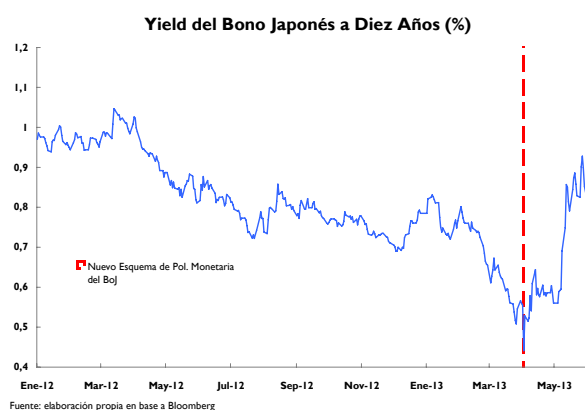
Gráfico 7.2



estaba operativamente listo para llevar la tasa de la facilidad de depósito a terreno negativo. Asimismo, el ECB decidió extender la modalidad de provisión de liquidez a tasa de interés fija y mediante el mecanismo de *full-allotment*¹³ hasta por lo menos julio de 2014.

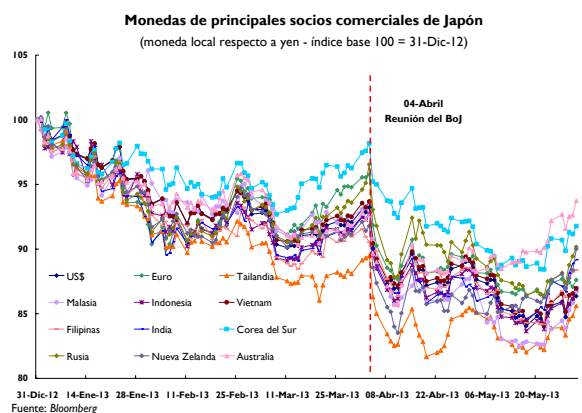
El ECB también manifestó que está trabajando con otros organismos de la zona del euro en busca de un mecanismo que le permita revitalizar el fondeo a las PyMEs y reducir la fragmentación en la tasa de otorgamiento y las condiciones de este tipo de préstamos entre los países miembros de la Unión Monetaria. Esta medida va en el mismo sentido que la que tomara el Banco de Inglaterra (BoE) a fines de abril¹⁴.

Gráfico 7.3



En el caso de los EE.UU., a lo largo del mes hubo diversas declaraciones de miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FED) que indican que existiría un consenso para mantener el nivel de compra de activos en US\$85.000 millones mensuales hasta diciembre. Las razones que justifican este consenso están directamente asociadas al mandato dual de la FED. En efecto, la mayoría de los últimos indicadores de precios están anticipando una desaceleración de la inflación, en el marco de un mercado laboral que presenta leves mejoras. En el caso del deflactor del gasto de los hogares (PCE), la medida de inflación preferida por la FED, el dato de marzo se ubica en 0,97%, claramente por debajo del objetivo de largo plazo de 2% establecido por la FED (ver Gráfico 7.2). Sin embargo, hacia fin de mes, ante el mayor incremento de los precios del mercado inmobiliario y una mejoría en la confianza del consumidor, el mercado empezó a temer que la FED reduzca antes de diciembre el ritmo de compra de activos, lo que aumentó la volatilidad en los mercados de renta fija y variable de los EE.UU..

Gráfico 7.4



En Japón, tras la decisión del banco central (BoJ) de cambiar sustancialmente su política monetaria buscando duplicar la base monetaria para abril de 2015, la volatilidad en los mercados de activos se incrementó marcadamente (ver Mercado de Capitales). El BoJ había anunciado que busca alcanzar una tasa de inflación de 2% "lo antes posible, aunque con un horizonte de dos años". Para lograr duplicar su base monetaria en ese período, el BoJ está realizando operaciones de mercado abierto mediante las cuales también busca incrementar la madurez de su cartera de bonos del tesoro japonés intentando, a su vez, disminuir sus rendimientos. Si bien en los primeros días de adoptada la medida logró reducir

¹³ Se adjudica el monto total solicitado.

¹⁴ El BoE modificó su programa de crédito *-Funding for Lending Scheme-* incrementando los incentivos para que el sistema bancario le preste a las PyMEs.

Tabla 7.1

Cuadro Resumen de las Modificaciones de las Tasas de Interés de Referencia

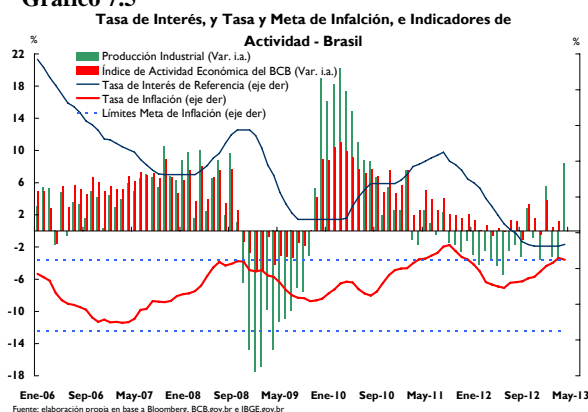
| País | Tasa de Política Monetaria | Variación (p.p.) | Valor de la TPM vigente |
|---------------|-----------------------------|------------------|-------------------------|
| Brasil | Selic | 0,50 | 8,00% |
| Turquía | Tasa Repo a 1 Semana | -0,50 | 4,50% |
| Israel | Tasa de Política Monetaria | -0,25 (x2) | 1,25% |
| Eurozona | MRO | -0,25 | 0,50% |
| Australia | Overnight Cash Rate | -0,25 | 2,75% |
| India | Tasa de Pases Activos (LAF) | -0,25 | 7,25% |
| Tailandia | Repurchase Rate | -0,25 | 2,50% |
| Corea del Sur | Tasa Repo a 1 Semana | -0,25 | 2,50% |

Fuente: sitios de los respectivos Bancos Centrales.

el rendimiento de sus bonos, luego este empezó a incrementarse (ver Gráfico 7.3 para el caso del bono a 10 años) complicando, de esta manera, el objetivo del BoJ de lograr un mayor estímulo monetario que permita dejar atrás los casi trece años de deflación¹⁵.

Además, durante mayo los bancos centrales de los países que, directa o indirectamente, se vieron afectados por el impulso monetario que lanzó el Banco de Japón, adoptaron medidas para evitar una mayor apreciación de sus respectivas monedas (ver gráfico 7.4). Entre estos, podemos destacar a las autoridades monetarias de Australia, Tailandia, Corea del Sur, Taiwán, Israel y Nueva Zelanda que, o bien tomaron medidas específicas sobre el mercado cambiario, o intentaron influir indirectamente sobre el mismo, ya sea mediante declaraciones de sus autoridades, o reduciendo el diferencial de tasas respecto de las economías más desarrolladas (ver Tabla 7.1).

Gráfico 7.5



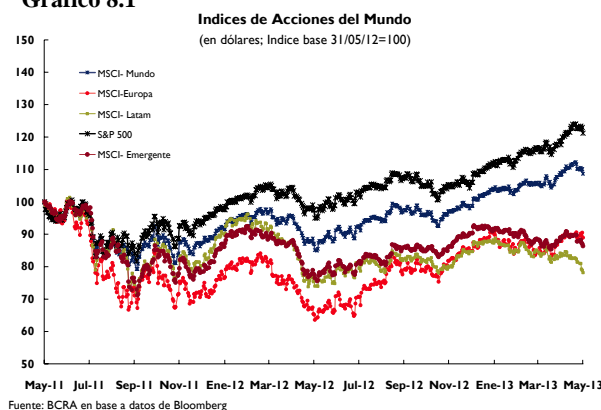
Por su parte, el Banco Central de Brasil (BCB) decidió incrementar el target para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 8%. Este es el segundo incremento del objetivo de la Selic desde julio de 2011 (ver Gráfico 7.5). Dicho aumento se da en un marco donde la inflación de abril (6,49% i.a.) se ubica en el límite superior de la meta (4,5% ± 2 p.p.), aunque el crecimiento del nivel de actividad del primer trimestre fue menor al proyectado por el mercado.

8. Mercado de Capitales¹⁰

Acciones¹⁶

La cotización de los activos de renta variable registró retrocesos como consecuencia del desempeño registrado en las plazas bursátiles de Asia y América Latina. Dentro de las principales plazas de las economías avanzadas, el NIKKEI de Japón cayó 5,7%. En tanto el S&P 500, el principal índice del mercado de los Estados Unidos, ganó 2,1% y la plaza europea, medida a través del índice MSCI, verificó una ganancia de 0,5% (ver Gráfico 8.1). Este desempeño se produjo en un contexto donde los niveles de volatilidad se elevaron respecto del mes previo. La volatilidad esperada del S&P 500, medida a través del índice VIX, subió 0,5 p.p., mientras que el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la zona del euro) creció 2,8 p.p (ver Gráfico 8.2).

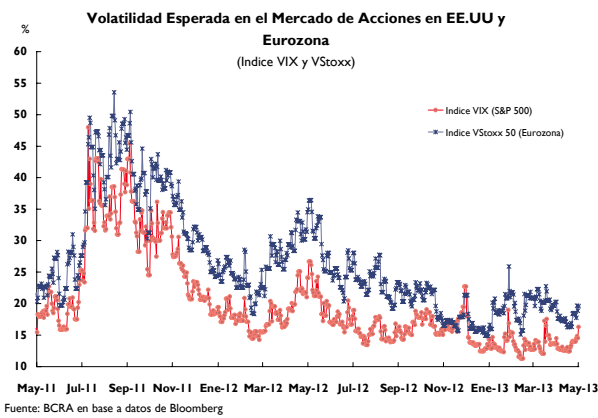
Gráfico 8.1



¹⁵ Algunos operadores de mercado interpretan este aumento en el rendimiento de los bonos como una señal de confianza del mercado a que el BoJ cumplirá su objetivo de inflación. Al creer que la inflación aumentaría en el corto plazo el mercado se desprende de los activos de renta fija.

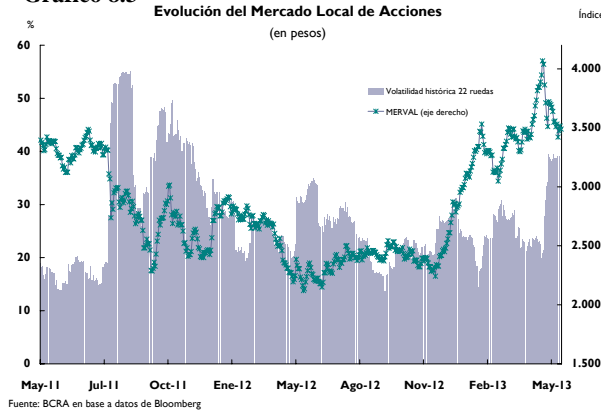
¹⁶ Salvo que se especifique lo contrario la variación de los índices se expresan en dólares estadounidenses.

Gráfico 8.2



En lo que podría ser visto como un cambio de tendencia de lo que se venía observando en los últimos meses, la cotización de los activos de renta variable de economías emergentes se movieron a la baja, en un mes donde se observaron egresos netos de capitales en fondos internacionales que se especializan en acciones. De esta manera, el índice MSCI Emergente retrocedió 0,4% en el mes. Aún mas acentuada fue la caída del índice MSCI Latinoamérica que registró una pérdida de 7,2% como consecuencia del desempeño registrado en la mayoría de las principales plazas bursátiles. El Bovespa (Brasil), índice benchmark para la región, cayó 10,5% en dólares, el IPC (México) 6,8% y el IGPA (Chile) 7,7%. En todos los casos este comportamiento se explicó tanto por la depreciación de sus monedas frente al dólar como por la evolución de los índices en moneda local. El Real se depreció 7% frente al dólar, el peso chileno 6,3% y el peso mexicano 5,6%.

Gráfico 8.3

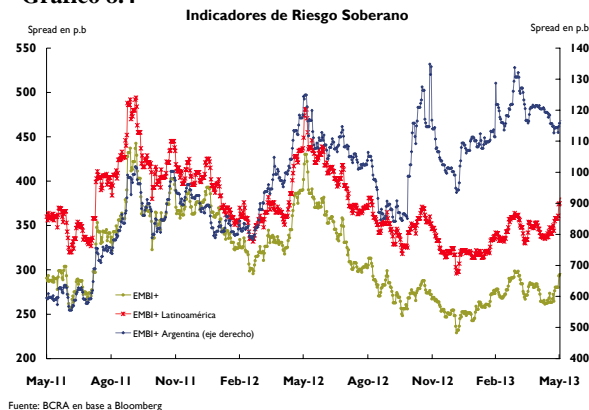


Siguiendo este comportamiento el índice de referencia local (Merval) medido en dólares cerró con una caída mensual de 10,9%, revirtiendo las ganancias registradas el mes previo (ver Gráfico 8.3). Con excepción de dos papeles, las bajas se observaron en todos los sectores, descándose la caída en bancos. El volumen de operaciones promedió \$95 millones diarios, 26% superior al registrado el mes previo.

Títulos Públicos

En mayo los rendimientos de la deuda pública norteamericana aumentaron. En particular el retorno de los *treasuries* a 10 años registró un incremento de 46 p.b.. En este contexto los diferenciales de rendimiento de títulos soberanos emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se ampliaron, según el EMBI+, 18 p.b., ubicándose en 296 p.b.. A nivel regional el EMBI Latinoamérica aumentó 35 p.b. alcanzando los 381 p.b..

Gráfico 8.4

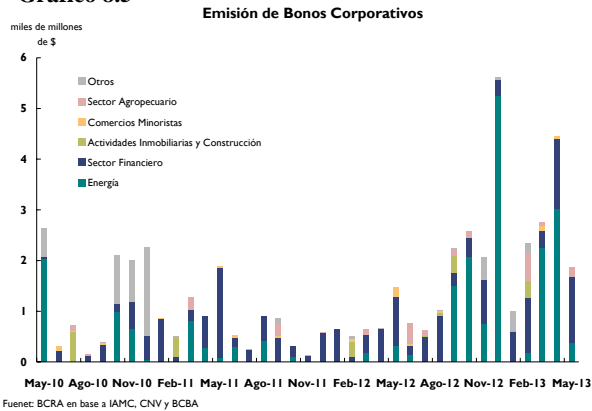


En la Argentina, en contraposición a la tendencia de la región, el diferencial de riesgo por sobre los *treasuries* se redujo 43 p.b., ubicándose al finalizar el mes en 1.167 p.b. (ver Gráfico 8.4).

Títulos Privados

En mayo en el mercado local de deuda corporativa se observaron colocaciones por un monto nominal de \$1.880 millones, frente a los \$4.440 millones registrados el mes previo (en abril el monto emitido había sido influido por las colocaciones de YPF que representaron el 68% del total). A lo largo de mayo se registraron 20 emisiones de las cuales 19 fueron denominadas en pesos, mientras que una se constituyó en dólares, con

Gráfico 8.5

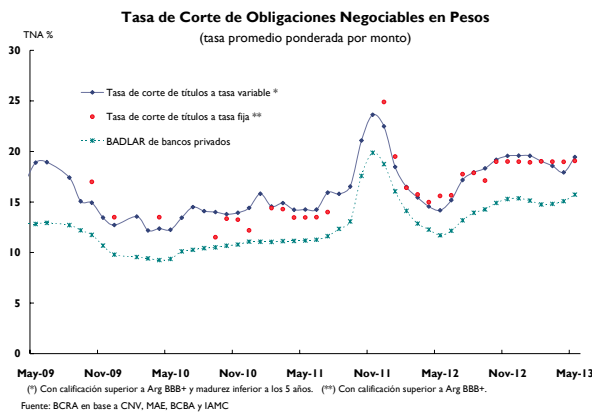


pagos en pesos ajustables según la evolución del tipo de cambio, por parte de una empresa perteneciente al sector agropecuario.

Las Entidades Financieras fueron los principales emisores del mes, con un monto de \$1.006 millones, y acumulan en lo que va de 2013 \$3.753 millones, 23% del total colocado. El segundo grupo de empresas que más colocaciones realizó en el mes fueron las del sector de energía, con emisiones por \$380 millones, mientras que las firmas que se dedican a Otras Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros se endeudaron en \$296 millones y las del sector agropecuario lo hicieron en \$194 millones (ver Gráfico 8.5).

De manera similar a lo observado para el resto de las tasas de interés del mercado monetario, el costo del financiamiento en el segmento en pesos a tasa variable se incrementó en el mes, aunque la variación resulta más acentuada debido a que las tasas de abril de los títulos privados habían sido excepcionalmente reducidas por las colocaciones de YPF. La tasa de corte (de títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años) se amplió 1,5 p.p. y se ubicó en 19,4%. En tanto en el segmento a tasa fija en pesos (calificación superior a Arg BBB+), la tasa de interés permaneció sin cambios ubicándose en 19% (ver Gráfico 8.6).

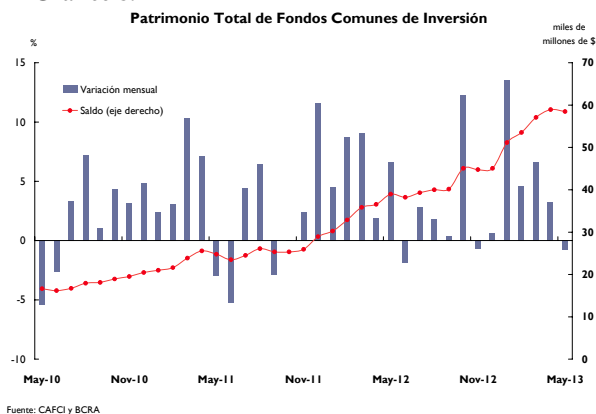
Gráfico 8.6



Fondos Comunes de Inversión

Luego del crecimiento registrado en los primeros cuatro meses del año, el patrimonio de los FCI en moneda nacional y extranjera disminuyó 0,8% (\$470 millones) y se ubicó en \$58.480 millones (ver Gráfico 8.7). Este comportamiento tendría cierto carácter estacional como consecuencia del uso de recursos para afrontar los vencimientos impositivos.

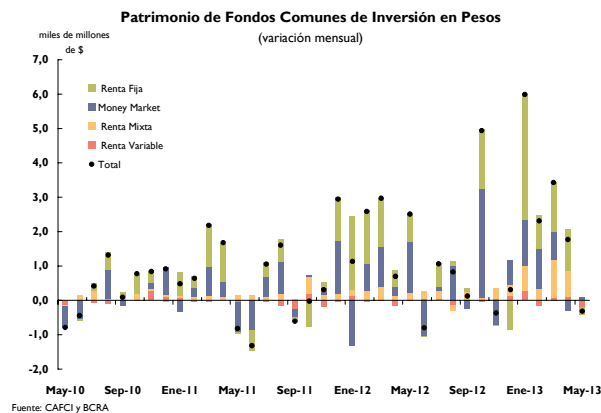
Gráfico 8.7



Dentro del segmento de FCI en pesos, que representa el 96% del patrimonio total, se observó una baja de \$310 millones (0,6%), impulsada por los fondos de renta fija que, al caer \$210 millones (0,8%) contribuyeron con el 45% de la variación. En la misma dirección, los fondos que invierten en activos de renta variable disminuyeron \$190 millones (12,4%) como consecuencia del desempeño registrado en el mercado local de acciones. En tanto, contrarrestando este comportamiento los fondos de renta mixta crecieron \$20 millones (0,2%) y los fondos de Money Market se incrementaron en el mes \$70 millones (0,4%, ver Gráfico 8.8).

Con respecto a la rentabilidad de los FCI en pesos, los fondos de renta variable retrocedieron en promedio 9,3% en el mes y los fondos de renta mixta perdieron

Gráfico 8.8



1,2%. Mientras tanto, los fondos de Money Market ganaron en promedio 0,8% y los fondos de renta fija 0,2%. No obstante, en lo que va del año los fondos de renta variable continúan siendo los de mejor desempeño relativo y acumulan una ganancia de 21%, en línea con el comportamiento del mercado local de acciones (ver Gráfico 8.9).

Por su parte, los FCI en moneda extranjera se redujeron 7,8% (US\$40 millones) hasta registrar un patrimonio en torno a US\$470 millones. Los fondos de renta fija y renta variable explicaron casi la totalidad de la caída.

Fideicomisos Financieros¹⁷

En mayo, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.790 millones, registrando un aumento de 12% respecto de abril. El total colocado en el mes resultó el más elevado luego del récord registrado en diciembre del año pasado (ver Gráfico 8.10). En el mismo sentido, se registró un aumento en la cantidad de operaciones en el mes, ya que se efectuaron 21 colocaciones, 5 más que abril y el mayor número desde noviembre de 2012.

Respecto a los fiduciarios, los comercios minoristas colocaron un monto récord cercano a \$1.000 millones (43% más que en abril y casi el doble que en el mismo mes de 2012). De esta manera, fueron responsables de más de la mitad del volumen de activos securitizados en el mes. Por su parte, las entidades financieras emitieron \$510 millones, un monto similar al del mes previo y un 53% más que en mayo del año pasado. Los activos securitizados por ambos tipos de fiduciarios correspondieron a créditos vinculados al consumo. En tanto, las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros titulizaron activos por alrededor de \$230 millones, entre los que se encontraron préstamos asociados al consumo y créditos prendarios. Este monto representó una disminución de 48% respecto a lo emitido el mes anterior y de 60% en relación al de mayo de 2012. Cabe señalar, que el resto correspondió a colocaciones de empresas del sector agropecuario que securitaron créditos comerciales.

La tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos senior en pesos de duration menor a 14 meses y concertados a tasa variable registró un aumento. En efecto, se ubicó en 17,5%, 1,8 p.p. por encima de la registrada en abril, acompañando el comportamiento de la BADLAR bancos privados, si

Gráfico 8.9

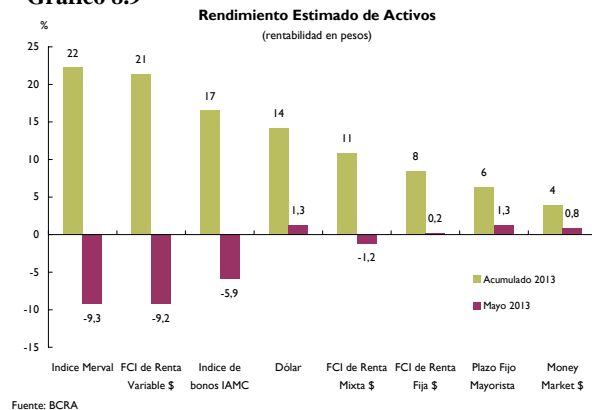
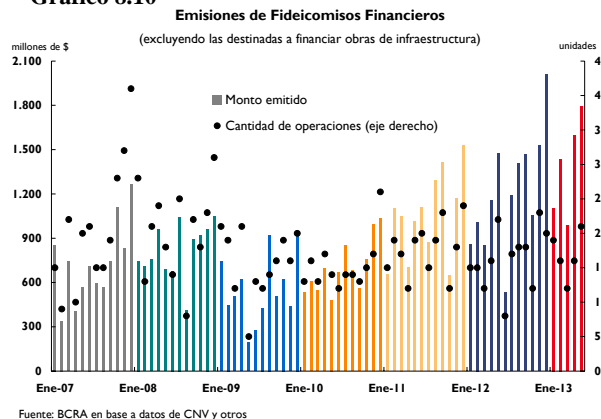
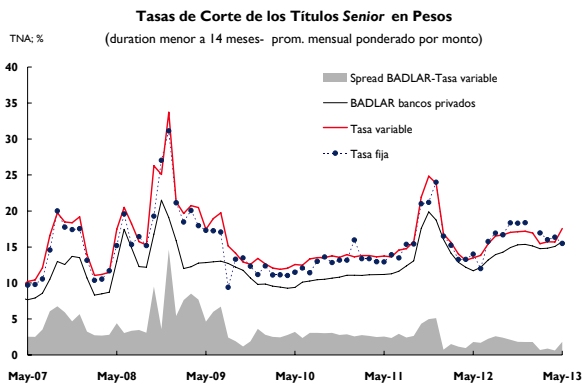


Gráfico 8.10



¹⁷ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.11



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

bien el aumento de esta última fue bastante menor (ver Gráfico 8.11). Al igual que el mes pasado, en el segmento a tasa fija se registró una única colocación, cuya tasa de corte fue 15,5%, 0,9 p.p. por debajo de la observada en abril.

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales variables monetarias y del sistema financiero | Promedios mensuales | | | | Variaciones porcentuales | |
|---|---------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|------------------|
| | May-13 | Abr-13 | Dic-12 | May-12 | Mensual | Ultimos 12 meses |
| Base monetaria | 300.486 | 297.658 | 292.138 | 223.779 | 1,0% | 34,3% |
| Circulación monetaria | 229.551 | 228.055 | 224.211 | 172.401 | 0,7% | 33,1% |
| Billetes y Monedas en poder del público | 208.408 | 205.372 | 199.335 | 154.278 | 1,5% | 35,1% |
| Billetes y Monedas en entidades financieras | 21.142 | 22.681 | 24.872 | 18.121 | -6,8% | 16,7% |
| Cheques Cancelatorios | 2 | 2 | 4 | 0 | -1,7% | - |
| Cuenta corriente en el BCRA | 70.935 | 69.603 | 67.927 | 51.378 | 1,9% | 38,1% |
| Stock de Pases | | | | | | |
| Pasivos | 15.206 | 13.626 | 17.432 | 28.111 | 11,6% | -45,9% |
| Activos | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal) | | | | | | |
| <i>En bancos</i> | 107.589 | 102.078 | 88.681 | 85.619 | 5,4% | 25,7% |
| | 95.021 | 92.996 | 77.641 | 75.905 | 2,2% | 25,2% |
| LEBAC (no incluye cartera para pases) | | | | | | |
| En pesos | 99.592 | 91.837 | 74.569 | 56.646 | 8,4% | 75,8% |
| NOBAC | 7.996 | 10.241 | 14.112 | 28.974 | -21,9% | -72,4% |
| Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009 | 39.015 | 40.075 | 44.134 | 47.436 | -2,6% | -17,8% |
| Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾ | 574.586 | 561.216 | 525.028 | 434.453 | 2,4% | 32,3% |
| Cuenta corriente ⁽²⁾ | 153.883 | 151.331 | 150.959 | 120.779 | 1,7% | 27,4% |
| Caja de ahorro | 109.136 | 110.190 | 104.730 | 79.286 | -1,0% | 37,6% |
| Plazo fijo no ajustable por CER | 289.942 | 277.754 | 248.802 | 216.896 | 4,4% | 33,7% |
| Plazo fijo ajustable por CER | 7 | 7 | 7 | 9 | 0,0% | -19,9% |
| Otros depósitos ⁽³⁾ | 21.618 | 21.934 | 20.530 | 17.483 | -1,4% | 23,7% |
| <u>Depósitos del sector privado</u> | <u>407.848</u> | <u>401.587</u> | <u>372.490</u> | <u>301.142</u> | <u>1,6%</u> | <u>35,4%</u> |
| <u>Depósitos del sector público</u> | <u>166.738</u> | <u>159.629</u> | <u>152.538</u> | <u>133.311</u> | <u>4,5%</u> | <u>25,1%</u> |
| Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾ | 8.305 | 8.383 | 9.393 | 12.576 | -0,9% | -34,0% |
| Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾ | 414.103 | 403.744 | 373.913 | 293.668 | 2,6% | 41,0% |
| <u>Préstamos al sector privado</u> | <u>376.849</u> | <u>367.023</u> | <u>339.103</u> | <u>263.926</u> | <u>2,7%</u> | <u>42,8%</u> |
| Adelantos | 52.438 | 51.985 | 47.326 | 36.950 | 0,9% | 41,9% |
| Documentos | 84.320 | 81.909 | 76.170 | 50.433 | 2,9% | 67,2% |
| Hipotecarios | 37.578 | 36.958 | 34.475 | 29.463 | 1,7% | 27,5% |
| Prendarios | 25.310 | 24.402 | 22.135 | 17.780 | 3,7% | 42,3% |
| Personales | 83.837 | 81.759 | 75.069 | 63.862 | 2,5% | 31,3% |
| Tarjetas de crédito | 63.328 | 61.551 | 56.352 | 44.383 | 2,9% | 42,7% |
| Otros | 30.038 | 28.458 | 27.576 | 21.055 | 5,5% | 42,7% |
| <u>Préstamos al sector público</u> | <u>37.254</u> | <u>36.721</u> | <u>34.810</u> | <u>29.742</u> | <u>1,5%</u> | <u>25,3%</u> |
| Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾ | 5.158 | 5.190 | 5.549 | 9.213 | -0,6% | -44,0% |
| Agregados monetarios totales ⁽¹⁾ | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte. priv. en pesos) | 362.292 | 356.704 | 350.298 | 275.059 | 1,6% | 31,7% |
| M2 (M1 + caja de ahorro en pesos) | 471.429 | 466.895 | 455.028 | 354.345 | 1,0% | 33,0% |
| M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos) | 782.996 | 766.589 | 724.367 | 588.732 | 2,1% | 33,0% |
| M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.) | 826.478 | 809.789 | 770.217 | 644.682 | 2,1% | 28,2% |
| Agregados monetarios privados | | | | | | |
| M1 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cte. priv. en pesos) | 314.071 | 309.838 | 299.301 | 240.115 | 1,4% | 30,8% |
| M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos) | 412.556 | 408.081 | 395.489 | 313.564 | 1,1% | 31,6% |
| M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos) | 616.258 | 606.961 | 571.829 | 455.421 | 1,5% | 35,3% |
| M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.) | 653.849 | 644.468 | 609.684 | 506.727 | 1,5% | 29,0% |

| Factores de variación | Variaciones promedio | | | | | | | |
|---|----------------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
| | Mensual | | Trimestral | | Acumulado 2013 | | Últimos 12 meses | |
| | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ |
| Base monetaria | 2.829 | 1,0% | 8.096 | 2,8% | 8.349 | 2,9% | 76.707 | 34,3% |
| Sector financiero | -1.414 | -0,5% | 3.344 | 1,1% | 3.096 | 1,1% | 15.314 | 6,8% |
| Sector público | 1.883 | 0,6% | 2.663 | 0,9% | 12.454 | 4,3% | 51.901 | 23,2% |
| Sector externo privado | 2.320 | 0,8% | 2.436 | 0,8% | 4.884 | 1,7% | 17.670 | 7,9% |
| Titulos BCRA | 389 | 0,1% | 526 | 0,2% | -10.603 | -3,6% | -5.463 | -2,4% |
| Otros | -348 | -0,1% | -874 | -0,3% | -1.482 | -0,5% | -2.715 | -1,2% |
| Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009 | -1.060 | -2,6% | -3.165 | -7,5% | -5.118 | -11,6% | -8.420 | -17,8% |
| Intervención en el mercado cambiario | 447 | 1,1% | 466 | 1,1% | 967 | 2,2% | 3.744 | 7,9% |
| Pago a organismos internacionales | -55 | -0,1% | -188 | -0,4% | -133 | -0,3% | -52 | -0,1% |
| Otras operaciones del sector público | -1.295 | -3,2% | -2.476 | -5,9% | -4.173 | -9,5% | -4.534 | -9,6% |
| Efectivo mínimo | 97 | 0,2% | -292 | -0,7% | -942 | -2,1% | -609 | -1,3% |
| Resto (incl. valuación tipo de cambio) | -254 | -0,6% | -675 | -1,6% | -838 | -1,9% | -6.970 | -14,7% |

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

| | May-13 | Abr-13 | Mar-13 |
|--|---|--------|--------|
| | (1) | | |
| Moneda Nacional | % de depósitos totales en pesos | | |
| Exigencia | 12,0 | 12,1 | 12,0 |
| Integración | 12,3 | 12,3 | 12,2 |
| 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 | 60,9 | 60,7 | 59,6 |
| 30 a 59 días | 25,3 | 24,3 | 23,0 |
| 60 a 89 días | 8,3 | 9,3 | 10,2 |
| 90 a 179 días | 4,4 | 4,5 | 6,0 |
| más de 180 días | 1,1 | 1,1 | 1,2 |
| Moneda Extranjera | % de depósitos totales en moneda extranjera | | |
| Exigencia | 19,2 | 19,4 | 19,5 |
| Integración (incluye defecto de aplicación de recursos) | 94,1 | 91,5 | 88,8 |
| Posición ⁽²⁾ | 74,9 | 72,1 | 69,3 |
| <i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i> | % | | |
| Hasta 29 días | 48,4 | 51,0 | 51,7 |
| 30 a 59 días | 22,5 | 22,2 | 23,8 |
| 60 a 89 días | 11,5 | 10,6 | 9,9 |
| 90 a 179 días | 14,8 | 13,0 | 11,3 |
| 180 a 365 días | 2,6 | 3,1 | 3,2 |
| 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 | May-13 | Abr-13 | Mar-13 | Dic-12 | May-12 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Call en pesos (a 15 días) | | | | | |
| Tasa | 13,72 | 11,59 | 12,02 | 10,77 | 9,31 |
| Monto operado | 1.671 | 1.390 | 1.511 | 1.313 | 1.181 |
| Plazo Fijo | | | | | |
| <u>En pesos</u> | | | | | |
| 30-44 días | 14,61 | 13,97 | 13,52 | 13,69 | 11,26 |
| 60 días o más | 13,12 | 13,13 | 13,58 | 15,43 | 11,28 |
| BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días) | 14,88 | 14,50 | 13,19 | 13,43 | 11,08 |
| BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días) | 15,73 | 15,08 | 14,83 | 15,37 | 11,71 |
| <u>En dólares</u> | | | | | |
| 30-44 días | 0,51 | 0,51 | 0,55 | 0,60 | 0,39 |
| 60 días o más | 1,00 | 0,87 | 1,03 | 1,11 | 0,85 |
| BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 0,60 | 0,63 | 0,68 | 0,65 | 0,42 |
| BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 0,80 | 0,75 | 0,93 | 0,61 | 0,62 |
| Tasas de Interés Activas | May-13 | Abr-13 | Mar-13 | Dic-12 | May-12 |
| Cauciones en pesos | | | | | |
| Tasa de interés bruta a 30 días | 17,19 | 15,32 | 14,75 | 15,57 | 11,41 |
| Monto operado (total de plazos) | 272 | 249 | 221 | 235 | 236 |
| Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| Adelantos en cuenta corriente | 22,55 | 21,69 | 21,35 | 21,79 | 20,99 |
| Documentos a sólo firma | 19,25 | 18,64 | 18,82 | 18,58 | 17,59 |
| Hipotecarios | 16,12 | 14,62 | 16,75 | 17,23 | 13,85 |
| Prendarios | 19,17 | 19,24 | 19,72 | 19,60 | 22,37 |
| Personales | 34,14 | 33,28 | 34,20 | 34,31 | 34,73 |
| Tarjetas de crédito | s/d | 33,10 | 33,45 | 34,90 | 34,91 |
| Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones | 17,57 | 14,94 | 14,55 | 14,44 | 12,49 |
| Tasas de Interés Internacionales | May-13 | Abr-13 | Mar-13 | Dic-12 | May-12 |
| LIBOR | | | | | |
| 1 mes | 0,20 | 0,20 | 0,20 | 0,21 | 0,24 |
| 6 meses | 0,42 | 0,44 | 0,45 | 0,51 | 0,73 |
| US Treasury Bond | | | | | |
| 2 años | 0,24 | 0,23 | 0,25 | 0,25 | 0,27 |
| 10 años | 1,93 | 1,72 | 1,95 | 1,70 | 1,78 |
| FED Funds Rate | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| SELIC (a 1 año) | 7,57 | 7,38 | 7,25 | 7,25 | 8,95 |

(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 | May-13 | Abr-13 | Mar-13 | Dic-12 | May-12 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tasas de pases BCRA | | | | | |
| Pasivos 1 día | 9,00 | 9,00 | 8,53 | 9,00 | 9,00 |
| Pasivos 7 días | 9,50 | 9,50 | 9,50 | 9,50 | 9,50 |
| Activos 7 días | 11,50 | 11,50 | 11,50 | 11,50 | 11,50 |
| Tasas de pases total rueda REPO | | | | | |
| 1 día | 10,64 | 9,72 | 10,04 | 9,36 | 9,03 |
| 7 días | 9,63 | 9,68 | 9,60 | 9,53 | 9,50 |
| Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario) | 10.820 | 10.364 | 7.054 | 10.111 | 14.288 |
| Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| 1 mes | s/o | s/o | s/o | 11,60 | s/o |
| 2 meses | 14,73 | 13,13 | 12,96 | 11,98 | 11,10 |
| 3 meses | 14,75 | 13,33 | 13,35 | 12,93 | 11,80 |
| 9 meses | 15,97 | 15,21 | 15,05 | 14,52 | 12,40 |
| 12 meses | 17,16 | 15,60 | 15,47 | 14,99 | s/o |
| Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾ | | | | | |
| 9 meses BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| 1 año BADLAR Bancos Privados | s/o | -2,68 | s/o | s/o | s/o |
| 2 años BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| 3 años BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario) | 1.115 | 1356 | 1134 | 786 | 878 |
| Mercado Cambiario | May-13 | Abr-13 | Mar-13 | Dic-12 | May-12 |
| Dólar Spot | | | | | |
| Mayorista | 5,24 | 5,16 | 5,08 | 4,88 | 4,45 |
| Minorista | 5,24 | 5,16 | 5,09 | 4,88 | 4,46 |
| Dólar Futuro | | | | | |
| NDF 1 mes | 5,38 | 5,28 | 5,28 | 4,98 | 4,61 |
| ROFEX 1 mes | 5,27 | 5,24 | 5,16 | 4,95 | 4,50 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 915 | 963 | 1054 | 818 | 1159 |
| Real (Pesos x Real) | 2,57 | 2,58 | 2,57 | 2,35 | 2,24 |
| Euro (Pesos x Euro) | 6,80 | 6,73 | 6,60 | 6,41 | 5,69 |
| Mercado de Capitales | May-13 | Abr-13 | Mar-13 | Dic-12 | May-12 |
| MERVAL | | | | | |
| Indice | 3.679 | 3.506 | 3.368 | 2.672 | 2.255 |
| Monto operado (millones de pesos) | 64 | 95 | 75 | 54 | 46 |
| Bonos del Gobierno (en paridad) | | | | | |
| BODEN 2015 (US\$) | 146,58 | 149,81 | 140,21 | 120,57 | 110,64 |
| DISCOUNT (US\$ - Leg. NY) | 103,90 | 103,73 | 99,52 | 97,99 | 86,15 |
| BODEN 2014 (\$) | 93,45 | 94,85 | 96,29 | 92,24 | 92,38 |
| DISCOUNT (\$) | 50,52 | 52,28 | 50,62 | 46,02 | 47,52 |
| Riesgo País (puntos básicos) | | | | | |
| Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond | 1.337 | 1.273 | 1.350 | 1.204 | 1.269 |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina) | 318 | 314 | 313 | 298 | 380 |

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

10. Glosario

- ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social.
- BADLAR:** Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).
- 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.
- 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 monetario amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.
- M3*:** Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.
- MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.
- MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.
- MSCI:** *Morgan Stanley Capital Investment*.
- NDF:** *Non deliverable forward*.
- NOBAC:** Notas del Banco Central.
- OCT:** Operaciones Concertadas a Término.
- ON:** Obligación Negociable.
- PFPB:** Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.
- PIB:** Producto Interno Bruto.
- PM:** Programa Monetario.
- P.B.:** Puntos Básicos.
- p.p.:** Puntos porcentuales.
- PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas.
- ROFEX:** Mercado a término de Rosario.
- SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.
- S&P:** *Standard and Poors*.
- TIR:** Tasa Interna de Retorno.
- TNA:** Tasa Nominal Anual.
- VCP:** Valor de deuda de Corto Plazo.
- VN:** Valor Nominal.
- VRD:** Valor Representativo de Deuda.